

Situación de la Deuda Pública 2021

Situación de la Deuda Pública 2021



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Contralor General de la República

Lina María Aldana Acevedo
Vicecontralora General de la República

Carlos David Castillo Arbeláez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Luis Carlos Pineda Téllez
Contralor Delegado para Participación Ciudadana

Eduardo José Pineda Arrieta
Contralor Delegado para Responsabilidad Fiscal, Intervención Judicial y Cobro Coactivo

Gabriel José Romero Sundheim
Contralor Delegado para el Sector Agropecuario

Jehan Alí Cabrales
Contralora Delegada para el sector Trabajo

Orlando Velandia Sepúlveda
Contralor Delegado para el Sector Minas y Energía

Gabriel Adolfo Jurado Parra
Contralor Delegado para el Sector Medio Ambiente

Juan Carlos Gualdrón Alba
Contralor Delegado para el Posconflicto

Lina María Aldana Acevedo
Contralora Delegada para el Sector Salud

Rubiela Mercedes Benavides Paz
Contralora Delegada para el Sector Educación, Ciencia, Cultura, Recreación y Deporte

Anny Esther Cañavera Pérez
Contralora Delegada para el Sector Inclusión Social

Luis Fernando Mejía Gómez
Contralora Delegada para el Sector Infraestructura

Claudia Patricia Hernández León
Contralora Delegada para el Sector Defensa y Seguridad

Andrey Geovanny Rodríguez León
Contralor Delegado para Gestión Pública e Instituciones Financieras

Sebastian Montoya Mejía
Contralor Delegado para el Sector Justicia

Hitler Rouseau Chaverra Ovalle
Contralor Delegado para Población Focalizada

Sandra Viviana Giraldo Martínez
Contralora Delegada para el Sector Comercio y Desarrollo Regional

*José Alberto Onzaga Nino
Contralor Delegado para el Sector Tecnologías de la Información y las Comunicaciones*

*Javier Tomas Reyes Bustamante
Contralor Delegado para el Sector Vivienda y Saneamiento Básico*

*Vanessa Varón Garrido
Directora Oficina de Planeación*

*Hoslander Adlai Saenz Barrera
Director de Oficina de Sistemas e Informática*

*Diego Esteban Ortíz
Director Oficina de Control Interno*

*Jorge Mario Trejos Arias
Director Oficina de Control Disciplinario*

*Luis Felipe Murgueitio Sicard
Director Oficina Jurídica*

*Tania Marcela Malely Hernández Guzmán
Directora Centro de Estudios Fiscales*

*Rossana Payares Altamiranda
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones*

*Luisa Fernanda Morales Noriega
Gerente del Talento Humano*

*Sandra Patricia Bohórquez González
Gerente Administrativo y Financiero*

*Andrés Gustavo Rojas Palomino
Unidad de Apoyo Técnico al Congreso*

*Claudia Cristina Serrano Evers
Unidad de Investigaciones Especiales contra la Corrupción*

*Paula Andrea López Domínguez
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención, Investigación e Incautación de Bienes*

*María Fernanda Rangel Esparza
Dirección de Información, Análisis y Reacción Inmediata*

*José Antonio Poveda Montes
Unidad de Seguridad y Aseguramiento Tecnológico e Informático*



REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

*Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Contralor General de la República*

*Lina María Aldana Acevedo
Vicecontralor General de la República*

Dirección y coordinación del informe:

*Carlos David Castillo Arbeláez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas*

*Libia Yolima Poveda Riaño
Directora de Cuentas y Estadísticas Fiscales*

*Coordinación Informe:
Eduardo Enrique Rodríguez*

*Elaboraron el presente informe:
Luz Dary Cruz Piñeros
Miguel Angel Gómez Velásquez
Miguel Alfonso Montoya Olarte*

*Estadísticas deuda pública:
Gustavo Zambrano Rodríguez
Luz Dary Cruz Piñeros
Luz Mery Vargas Camargo
Marcel David Malagón Gómez.
Sergio Duván Gómez Herrera*

*Asesoría y Revisión Técnica
Beethoven Herrera Valencia*

*Oficina de Comunicaciones y Publicaciones
Rossana Payares Altamiranda*

*Edición y diagramación:
Edgar Giovanni Zuleta Parra*

*Portada:
Nestor Adolfo Patiño Forero*

*Contraloría General de la República
Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 - 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Junio de 2022*

Contenido

Introducción.....	13
Presentación.....	15
I. Contexto económico.....	19
1.1 Contexto económico global.....	19
1.2 Contexto económico local.....	26
II: Deuda del Sector Público Colombiano.....	35
2.1 Evolución de la deuda del Sector Público Colombiano.....	35
2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano.....	40
2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano.....	43
III. Deuda del Gobierno Nacional Central.....	47
3.1 Evolución y resultados de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	50
3.2 Deuda externa del Gobierno Nacional Central.....	56
3.2.1 Saldos e indicadores.....	56
3.2.2 Contratación de la deuda externa.....	58
3.2.3 Operaciones de manejo.....	61
3.2.4 Perfil de la deuda externa.....	64
3.3 Deuda interna del Gobierno Nacional Central.....	65
3.3.1 Saldos e indicadores.....	65
3.3.2 Emisiones de TES B.....	68
3.3.3 Bonos Verdes.....	71
3.3.4 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores.....	73
3.3.5 Operaciones de Manejo de la Deuda.....	74
3.3.6 Perfil de los TES B.....	76
3.3.7 Tenedores de TES B.....	77
IV. Entidades Descentralizadas 2018-2021.....	83
4.1 Grupo Ecopetrol S.A.....	85
4.2 Grupo ISA S.A.....	91
4.3 Grupo EPM.....	94
4.4 Grupo Energía de Bogotá S.A.....	99
4.5 Otras Entidades del Sector Energía.....	103
4.6 Entidades Financieras.....	105
4.7 Entidades del Sector Transporte.....	108
4.8 Sector Educación.....	112
4.9 Corporaciones Autónomas y otras entidades.....	114
4.10 Sector Salud Territorial.....	119
4.11 Otras Entidades.....	121

V. Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	123
5.1 Evolución y resultados de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	123
5.2 Deuda externa de los Gobiernos Centrales Territoriales.....	126
5.3 Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriale.....	129
5.4 Algunos casos seleccionados.....	132
5.4.1 Bogotá D.C.....	132
5.4.2 Barranquilla.....	134
5.4.3 Medellín.....	136
5.4.4 Antioquia.....	137
5.4.5 Cundinamarca.....	138
5.4.6 Rionegro.....	139
VI. Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno Nacional.....	141
6.1 Sostenibilidad en el corto plazo.....	142
6.2. Sostenibilidad en el largo plazo.....	145
6.3. Conclusiones.....	149
Referencias.....	151

Índice de cuadros

Capítulo I

Cuadro 1-1 Deuda del gobierno general.....	26
Cuadro 1-2 Producto Interno Bruto por componentes de gasto 2018-2021.....	28
Cuadro 1-3 Déficit fiscal 2018-2021.....	32

Capítulo II

Cuadro 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano 2020 – 2021.....	36
Cuadro 2-2 Saldos de la deuda interna y externa del Sector Público colombiano 2014-2021.....	38
Cuadro 2-3 Deuda externa del Sector Público colombiano: Principales prestamistas 2020-2021.....	42
Cuadro 2-4 Servicio de la deuda pública externa 2021.....	43
Cuadro 2-5 Deuda interna del Sector Público Colombiano por prestamista.....	45
Cuadro 2-6 Servicio de la deuda pública interna 2021.....	46

Capítulo III

Cuadro 3-1 Saldos de la deuda del GNC por tipo de contrato 2018-2021.....	51
Cuadro 3-2 Gobierno Nacional Central: Descomposición de la variación del indicador deuda a PIB.....	53
Cuadro 3-3 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	54
Cuadro 3-4 Gobierno Nacional Central: Deuda externa por tipo de prestamista 2018-2021.....	56
Cuadro 3-5 Deuda Externa del Gobierno Nacional Central por prestamista 2019-2021.....	57
Cuadro 3-6 Gobierno Nacional Central: Emisiones de bonos externos 2021.....	59
Cuadro 3-7 Gobierno Nacional Central: Créditos externos contratados 2021.....	61
Cuadro 3-8 Operaciones de conversión de tasa 2021.....	62
Cuadro 3-9 Operaciones de conversión de moneda 2021.....	64
Cuadro 3-10 Deuda interna del Gobierno Nacional Central 2018 - 2021.....	65
Cuadro 3-11 Colocaciones mensuales de TES B mediante subasta.....	70
Cuadro 3-12 Operaciones de canje de TES B 2021.....	75
Cuadro 3-13 Operación redención anticipada TES B 2021.....	76
Cuadro 3-14 Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2018-202.....	78
Cuadro 3-15 Tenencias de TES B en los 20 fondos de inversión extranjeros más grandes 2021.....	80

Capítulo IV

Cuadro 4-1 Deuda Pública Entidades Descentralizadas Nacionales.....	83
Cuadro 4-2 Crédito para compra de acciones de ISA S.A.....	88

Cuadro 4-3 Intereses causados Refinería de Cartagena.....	91
Cuadro 4-4 Deuda Pública Grupo EPM S.A.....	96
Cuadro 4-5 Créditos firmados en 2021 por entidades del Grupo EPM S.A.....	99
Cuadro 4-6 Deuda pública externa entidades financieras	106
Cuadro 4-7 Préstamos Línea Findeter S.A.....	107
Cuadro 4-8 Deuda Pública Sector Transporte Nacional.....	108
Cuadro 4-9 Deuda pública entidades territoriales del sector transporte....	112
Cuadro 4-10 Deuda Pública interna de entidades del Sector Educación Nacional.....	113
Cuadro 4-11 Deuda pública interna de Entidades del Sector Educación Territorial.....	114
Cuadro 4-12 Deuda pública corporaciones autónomas y otras entidades del Sector Agrícola.....	115
Cuadro 4-13 Contratos firmados por las CAR en 2021.....	115
Cuadro 4-14 Deuda pública de otras entidades del Sector Agrícola.....	116
Cuadro 4-15 Deuda de Entidades del Sector Territorial.....	117
Cuadro 4-16 Contratos de deuda pública de entidades territoriales.....	118
Cuadro 4-17 Deuda pública de Hospitales a nivel territorial.....	120
Cuadro 4-18 Deuda Pública Interna de otras entidades del Orden Nacional.....	122

Capítulo V

Cuadro 5-1 Saldo de la deuda del nivel central territorial 2020-2021.....	125
Cuadro 5-2 Servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales 2018-2021.....	126
Cuadro 5-3 Bogotá: emisiones de bonos locales, 2021.....	132
Cuadro 5-4 Bogotá créditos externos contratados 2021.....	133
Cuadro 5-5 Barranquilla, créditos externos contratados 2021.....	135

Capítulo VI

Cuadro 6- 1 Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC.....	144
---	-----

Índice de gráficos

Capítulo I

Gráfico 1-1 Tasa real de crecimiento mundial.....	20
Gráfico 1-2 Tasa de inflación: países seleccionados.....	21
Gráfico 1-3 Tasas mensuales promedio de los bonos soberanos a 10 años: principales economías.....	23
Gráfico 1-4 Evolución del EMBIG de algunos países latinoamericanos.....	24
Gráfico 1-5 Déficit fiscal del gobierno general.....	25
Gráfico 1-6 Colombia: Tasa de crecimiento real 2010-2021.....	26
Gráfico 1-7 Colombia: indicadores de inflación.....	29
Gráfico 1-8 Colombia: Tasas de interés 2018-2021.....	30
Gráfico 1-9 Evolución de la Tasa Representativa del Mercado 2021.....	31
Gráfico 1-10 Evolución déficit en cuenta corriente 2018-2021.....	33

Capítulo II

Gráfico 2-1 Evolución deuda y déficit del Sector Público Colombiano 2010-2021.....	39
Gráfico 2-2 Deuda del Sector Publico por niveles 2010-2021.....	40
Gráfico 2-3 Variación de la deuda externa del Sector Publico colombiano 2021.....	41
Gráfico 2-4 Variación de la deuda interna del Sector Público colombiano 2021.....	44

Capítulo III

Gráfico 3-1 Colombia: Indicadores de riesgo 2021.....	48
Gráfico 3-2 Gobierno Nacional Central: Deuda y déficit como porcentaje del PIB.....	52
Gráfico 3-3 Composición de la deuda del Gobierno Nacional Central 2010-2021.....	53
Gráfico 3-4 Servicio mensual de la deuda del Gobierno Nacional Central en 2021.....	55
Gráfico 3-5 Evolución de las tasas de rendimiento de los bonos globales del Gobierno Nacional Central: referencias seleccionadas.....	58
Gráfico 3-6 Perfil de vencimientos de la deuda externa.....	64
Gráfico 3-7 Tasas de los TES B denominados en pesos.....	67
Gráfico 3-8 Tasas de los TES B denominados en UVR.....	68
Gráfico 3-9 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores 2021: volumen aprobado mensual.....	74
Gráfico 3-10 Perfil de TES B a 31 de diciembre de 2021.....	76
Gráfico 3-11 Grandes tenedores de TES B: evolución trimestral 2021.....	81

Capítulo IV

Gráfico 4-1 Deuda de las entidades descentralizadas por servicios.....	84
Gráfico 4-2 Precio de referencia petróleo BRENT – WTI.....	86
Gráfico 4-3 Deuda Pública Grupo Ecopetrol S.A.....	89
Gráfico 4-4 Perfil de vencimientos Ecopetrol S. A. Matriz.....	90
Gráfico 4-5 Deuda Pública Grupo ISA S.A.....	92
Gráfico 4-6 Perfil de vencimientos ISA S.A.....	93
Gráfico 4-7 Perfil de vencimientos EPM S.A. Matriz.....	97
Gráfico 4-8 Deuda Grupo Energía de Bogotá.....	101
Gráfico 4-9 Perfil de vencimientos Grupo Energía de Bogotá.....	102
Gráfico 4-10 Perfil de vencimientos Transportadora de Gas Internacional.....	102
Gráfico 4-11 Deuda pública Otras entidades del sector energía.....	103
Gráfico 4-12 Deuda pública Otras entidades del sector energía.....	104
Gráfico 4-13 Deuda pública Entidades del Sector Energía Territorial.....	105
Gráfico 4-14 Deuda Metro de Medellín.....	109

Capítulo V

Gráfico 5-1 Deuda de los gobiernos centrales territoriales como proporción del PIB 2010-2021.....	124
Gráfico 5-2 Deuda externa del nivel central territorial 2021: prestamistas y prestatarios.....	128
Gráfico 5-3 Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriales: Grupo de prestamistas 2021.....	130
Gráfico 5-4 Deuda de departamentos y capitales, principales prestatarios 2021.....	131
Gráfico 5-5 Deuda de los Gobiernos Centrales No Capitales: 20 municipios más endeudados.....	131
Gráfico 5-6 Bogotá D.C. Perfil de vencimientos.....	134
Gráfico 5-7 Barranquilla, perfil de vencimientos.....	135
Gráfico 5-8 Medellín perfil de vencimientos.....	137
Gráfico 5-9 Antioquia: comparación perfiles de la deuda interna 2020 y 2021.....	138
Gráfico 5-10 Cundinamarca, perfil de vencimientos.....	139
Gráfico 5-11 Rionegro, perfil de vencimientos.....	140

Capítulo VI

Gráfico 6-1 Variación deuda a PIB, tasa de crecimiento económico y tasa de interés real de la deuda.....	143
Gráfico 6-2 Proyección de la deuda bruta a PIB del Gobierno Nacional.....	145

Introducción

En cumplimiento de las disposiciones contenidas en el artículo 268 de la Constitución Política sobre el registro de la deuda pública de la Nación y de las entidades territoriales, así como lo establecido en los artículos 39, 41, 43 y 44 de la Ley 42 de 1993, la Contraloría General de la República (CGR) presenta al Honorable Congreso de la República, el informe sobre la Situación de la Deuda Pública correspondiente a la vigencia 2021, en el cual se analizan los principales hechos registrados en materia de endeudamiento público.

El presente informe da a conocer de forma sistematizada las cifras de la deuda del Sector Público colombiano tanto en forma global como de cada uno de los niveles que lo componen. La presentación se realiza en seis capítulos, el primero de los cuales muestra los principales hechos macroeconómicos tanto globales como internos que afectaron la evolución de la deuda pública colombiana en 2021.

Los detalles de la deuda pública agregada se presentan en el segundo capítulo del informe. El tercer y sexto capítulo analizan lo referente al endeudamiento del gobierno nacional central (GNC), principal prestatario público en Colombia. El tercer capítulo se detiene en mostrar los principales resultados acerca de la deuda del GNC e indica cómo ciertas estrategias de manejo de la deuda (emisión, contratación y operaciones de manejo) afectaron el nivel y las características del portafolio de pasivos de este. El capítulo sexto aborda una de las cuestiones centrales acerca de la deuda: su sostenibilidad.

El capítulo cuarto analiza la deuda de las entidades descentralizadas tanto nacionales como regionales deteniéndose en lo sucedido con los principales conglomerados de empresas públicas: Grupo Ecopetrol, Grupo ISA, Grupo de Energía de Bogotá y Grupo EPM. Por último, la dinámica y características de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales se exponen en el quinto capítulo del informe, en especial se hace referencia al ciclo electoral de esta.

Presentación

Después de la crisis económica y social experimentada en 2020, la economía mundial se recuperó en 2021 debido a la normalización de las actividades productivas lograda con el avance de las campañas de vacunación. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó que en 2021 la economía mundial creció 6,1% en términos reales. La recuperación no fue mayor debido a la persistencia de los problemas logísticos en el comercio internacional, los problemas con la mano de obra, el incremento del precio de la energía y la aparición de las variantes delta y ómicron de la COVID-19.

En 2021 se presentó un notable incremento de la inflación global. Las economías desarrolladas alcanzaron niveles no vistos desde hace varias décadas, que llevó a los bancos centrales a acelerar su proceso de normalización monetaria, inicialmente en las economías emergentes y al final del año en las economías avanzadas.

La recuperación de la actividad económica a nivel global generó un incremento de los ingresos tributarios que permitió que los resultados fiscales fueran menos deficitarios a los observados en 2020, con lo cual se logró estabilizar el nivel mundial de deuda del gobierno general en niveles inferiores al 100,0% del PIB.

Respecto al contexto local cabe destacar que:

- En 2021 se vio un proceso de recuperación de la economía con la normalización paulatina de la actividad de los diferentes sectores económicos. De acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en 2021 la economía colombiana mostró un crecimiento real de 10,7%.
- Al igual que lo sucedido en el resto del mundo, el país vivió un importante repunte de la inflación en 2021: 5,62%, el valor más alto desde 2016.
- La recuperación económica y el incremento de la inflación llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República a incrementar su tasa de interés de intervención de 1,75% a 3,00%.
- El comportamiento de la tasa de cambio en 2021 estuvo caracterizado por una alta volatilidad y una fuerte tendencia creciente. El peso colombiano se depreció 16,0% en 2021.

- La recuperación de la actividad económica permitió que los ingresos tributarios superaran las metas establecidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, además de una reducción del déficit total del Gobierno Nacional Central de 0,7 p.p. del PIB y del déficit primario de 1,2 p.p. del PIB. El sector público no financiero (SPNF) registró un déficit total de 7,4% del PIB en 2021, con una disminución de 0,2 p.p. del PIB frente al presentado en 2020.

Los registros de la Contraloría General de la República (CGR) muestran que al cierre de 2021 la deuda total del sector público colombiano contabilizó \$874,88 billones, correspondiente al 74,3% del PIB. Respecto a diciembre del 2020, la deuda total del sector público aumentó \$137,23 billones (18,6%) en términos nominales. En 2021, dentro del total de la deuda, le correspondió \$399,90 billones a la deuda externa (34,0% del PIB) y \$474,97 billones a la deuda interna (40,3% del PIB).

En un contexto de recuperación económica, pérdida del grado de inversión e incremento de los indicadores de riesgo país, al cierre de 2021 el saldo de la deuda del GNC alcanzó \$710,71 billones, de los cuales le correspondieron \$291,84 billones (41,1% del total) al endeudamiento externo y \$418,87 billones (58,9%) al interno.

Al comparar con diciembre de 2020, la deuda total del GNC registró un incremento de \$112,42 billones (18,8%), de los cuales la deuda externa presentó un crecimiento de \$62,17 billones en el acumulado anual y la deuda interna la hizo con \$50,25 billones. El indicador deuda a PIB cerró 2021 en 60,4% frente al 59,9% de 2020, con un aumento de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) del PIB.

Los TES B (\$397,89 billones) son el principal instrumento de endeudamiento del GNC, representando el 56,0% de su deuda total; los bonos externos (\$141,96 billones) constituyeron el segundo instrumento de endeudamiento con una participación del 20,0%; seguidos de los préstamos de multilaterales (\$124,98 billones) con una participación del 17,6%; los créditos con otros agentes externos (\$24,91 billones) y el resto de los préstamos y bonos internos emitidos (\$20,98 billones).

De acuerdo con los registros de la CGR, el servicio de la deuda del GNC en 2021 ascendió a \$73,84 billones (6,3% del PIB), de los cuales \$41,16 billones correspondieron a amortizaciones y \$32,68 billones a pago de intereses y comisiones.

Durante 2021 el Ministerio de Hacienda realizó diversas operaciones de manejo con su deuda externa: recompra de títulos, conversión de tasas de préstamos con entidades multilaterales y entidades gubernamentales y conversión de monedas de créditos con multilaterales. En 2021 el Ministerio de Hacienda realizó dos tipos de operaciones de manejo de la deuda interna: canjes de títulos y una redención anticipada de TES B.

Respecto a los tenedores de TES B, al cierre de 2021 el sector privado mantenía 75,0% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo y el sector público el 25,0% restante. El balance del año dio cuenta que el Banco de la República y los fondos de inversión extranjeros fueron los mayores demandantes de TES, con un aumento en su portafolio de \$13,22 billones y \$11,27 billones, respectivamente.

El nivel de deuda pública del Gobierno Nacional Central alcanzó un nivel histórico en 2021 y es necesario evaluar las condiciones para su sostenibilidad en el mediano plazo. Si bien no hay un número mágico a partir del cual el nivel de la deuda empieza a afectar la estabilidad macroeconómica, es importante emprender un proceso de consolidación fiscal con miras a reducir la relación deuda a PIB y recuperar espacio fiscal para enfrentar las crisis futuras. Bajo esta concepción, la actual regla fiscal fijó un intervalo del nivel de deuda del GNC entre el 55,0% y el 70,0%, para lo cual se deberán efectuar los ajustes pertinentes en el balance primario estructural.

Es importante que la regla fiscal este acompañada de un crecimiento económico alto y sostenido, basado en procesos de transformación productiva y diversificación de la economía, y que tenga como meta explícita el pleno empleo, punto en el que el gasto público alcanzaría su máximo nivel.

Esto debería acompañarse de una efectiva gestión de la deuda que permita cumplir con las obligaciones, tener un perfil de vencimientos adecuado y propender por una reducción de los elevados niveles de deuda externa (pública como privada). Estos últimos se constituyen en fuentes de vulnerabilidad de la economía colombiana y pueden comprometer en el futuro la sostenibilidad de la balanza de pagos.

La deuda de las entidades descentralizadas, tanto nacionales como territoriales, se incrementó en 2021, impulsada por el crecimiento de la deuda externa de las entidades descentralizadas nacionales. Cabe destacar el incremento de la deuda de los sectores minero y de energía, el ingreso de deuda de algunas entidades nacionales por sentencias y

conciliaciones y el impacto de la depreciación del peso en 2021 sobre la deuda externa de las entidades descentralizadas de todo nivel. Por grandes grupos empresariales cabe destacar lo siguiente:

- La deuda del Grupo Ecopetrol cerró 2021 en \$70,28 billones, con un incremento de \$21,25 billones respecto a 2020. Tras las dificultades presentadas en años anteriores con empresas como Reficar y Bioenergy, en 2021 este grupo obtuvo los mejores resultados financieros de su historia. La empresa decidió adquirir ISA S.A. financiándose con un mayor endeudamiento.
- El Grupo ISA finalizó 2021 con una deuda de \$7,81 billones frente a \$8,26 billones que se adeudaban en 2020. En 2021 se destacaron los prepagos de deuda externa y la adquisición del 100% de las acciones de la concesión costera Cartagena- Barranquilla.
- Tras los problemas vividos con el proyecto HidroItuango, en 2021 el grupo EPM logró un acuerdo con las aseguradoras de póliza “Todo Riesgo” que cubrían dicho proyecto. En 2021 las empresas del grupo realizaron prepagos de deuda por una cuantía de \$3,16 billones cerrando 2021 con un saldo de \$21,89 billones.
- El endeudamiento del Grupo Energía de Bogotá ha venido incrementándose en los últimos años, llegando al cierre de 2021 a \$13,17 billones.

Finalmente, la deuda de departamentos y municipios ascendió a \$22,38 billones al cierre de 2021. La deuda de los departamentos llegó a \$5,67 billones (25,3% del total), la deuda de las capitales a \$12,65 billones (56,5% del total) y la de los municipios no capitales a \$4,06 billones (18,1% del total). Desde 2019 se observó un incremento sostenido del indicador deuda a PIB de este grupo de entidades, de forma que en 2021 aumentó 0,2 puntos porcentuales llegando a 1,9% del PIB debido a un fuerte incremento de los saldos de su deuda (\$4,94 billones). Este aumento sucedió en momentos en que el Congreso de la República aprobó ampliar los límites de los indicadores de capacidad de pago de estos entes, lo que estimula la adquisición de más deuda.

I. Contexto económico

El año 2021 fue el escenario de un proceso de recuperación económica, tras los efectos negativos que la pandemia por la COVID-19 acarrió en 2020 en términos de vidas humanas, crecimiento económico y bienestar social. Dicho proceso pudo llevarse a cabo gracias a las campañas de vacunación que permitieron levantar las medidas restrictivas sobre la actividad económica. Simultáneamente el mundo vivió un proceso inflacionario no previsto al inicio del año que causó la moderación de la política monetaria expansiva implantada en 2020. Finalmente, en medio de periodos de incertidumbre financiera los activos de renta fija se desvalorizaron y el dólar se fortaleció a nivel global. Este capítulo presenta los principales resultados en términos económicos que afectaron la evolución de la deuda pública colombiana. La primera sección revisa el contexto mundial y la segunda lo sucedido en Colombia.

1.1 Contexto económico global

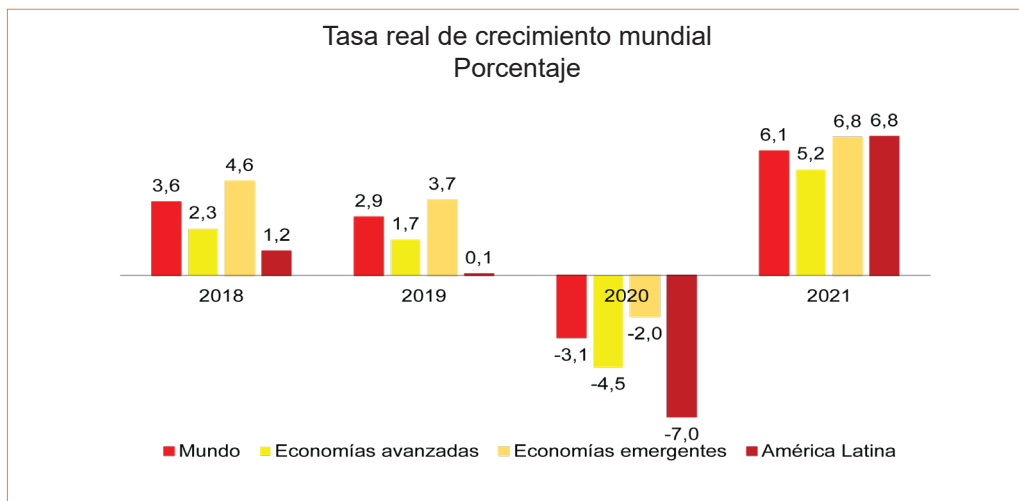
En 2021 la economía mundial registró un crecimiento de 6,1% (FMI, 2022) en términos reales, con un resultado superior al esperado al inicio del año cuando se estimaba que la actividad económica global crecería en 5,5% (FMI, 2021). Frente al resultado de 2020 (contracción del 3,1%), la recuperación de 2021 permitió superar los niveles de actividad económica prepandemia (año 2019) en 2,9%. Sin embargo, la recuperación no fue homogénea entre países por diversos factores que impidieron que fuese más acelerada: escasez de insumos, retrasos y encarecimiento en el transporte marítimo, escasez de mano de obra e incremento del precio de la energía.

Las medidas restrictivas sobre la actividad económica y la movilidad de la población pudieron levantarse gracias a los avances en las campañas de vacunación. Las economías avanzadas iniciaron dichos procesos hacia finales de 2020 y tuvieron preferencia en el acceso a las vacunas. Las economías emergentes y en desarrollo comenzaron sus procesos de vacunación hasta el primer trimestre de 2021 o posteriormente y el acceso a las vacunas presentó retrasos y dificultades en la logística.

De acuerdo con el FMI, al finalizar 2021 las economías avanzadas crecieron 5,2% y las economías emergentes 6,8% (Gráfico 1-1), favorecidas por el incremento de los precios de las materias primas. Dentro del grupo de las emergentes, las economías asiáticas lo hicieron

en 7,3% (frente a una contracción de 0,8% en 2020), mientras que los países latinoamericanos registraron un crecimiento del 6,8% que, después de la contracción del 7,0% en 2020, no les permitió alcanzar los niveles de actividad de 2019 y ni siquiera de 2018.

Gráfico 1-1

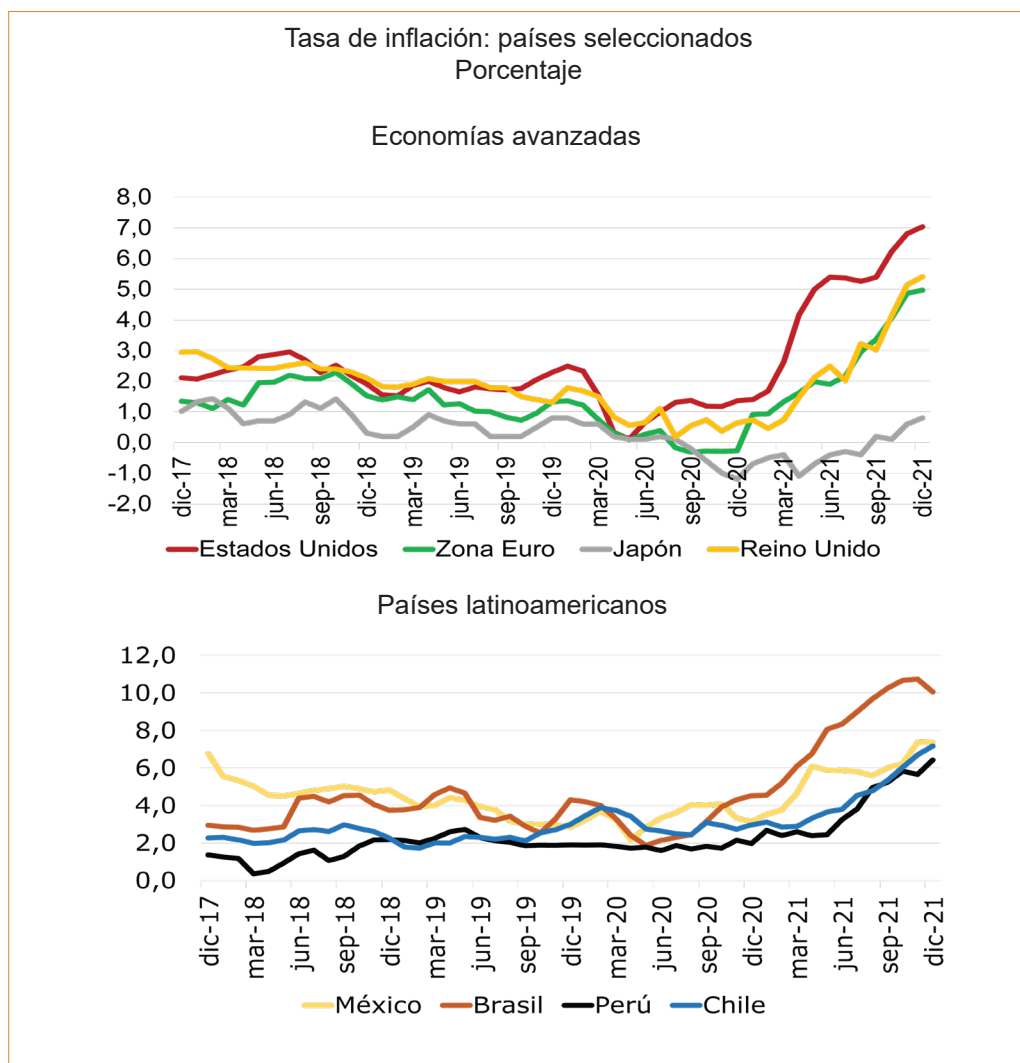


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

La recuperación de la actividad económica trajo consigo un incremento de los precios de las materias primas y de los combustibles, lo cual, unido a las limitaciones sufridas en la oferta (problemas de suministros, restricciones por la pandemia, etc.) y una creciente demanda, generaron un proceso inflacionario global no previsto al inicio del año. Este se presentó tanto en las economías avanzadas como en las emergentes (Gráfico 1-2). Estados Unidos registró en 2021 un incremento de los precios del 7,0% y los países de la Zona Euro registraron en promedio una inflación del 5,0%, constituyéndose en ambos casos en la mayor variación de los precios al consumidor en lo corrido del siglo. Para el caso de los países latinoamericanos, las variaciones de sus precios en 2021 fueron superiores a los observados en el periodo 2017-2020¹.

1. Se exceptúa el caso de Argentina que en 2021 presentó una inflación del 50,9% mientras que en 2019 había sido de 53,8%.

Gráfico 1-2



Fuente: Bureau of Labor Statistics, Banco Central Europeo y Banco de Pagos Internacionales.

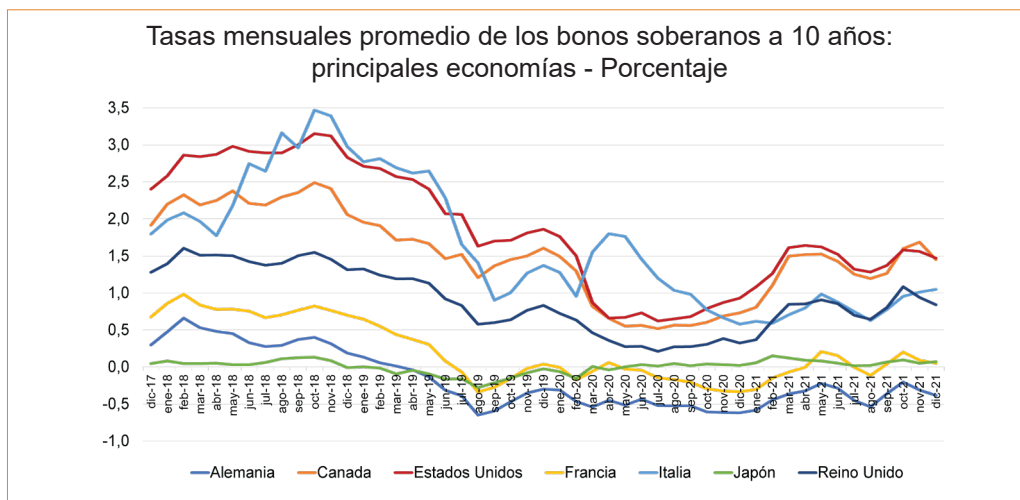
Las presiones inflacionarias llevaron a una normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales antes de lo esperado. En 2020 las autoridades monetarias adoptaron una serie de medidas para afrontar la crisis económica generada por la pandemia que incluían tanto medidas tradicionales (recorte de sus tasas de interés de intervención, recorte de encajes, etc.) como medidas no convencionales (compras masivas de títulos públicos y privados). Muchas de esas medidas fueron desmontadas en 2021 buscando que la inflación no se desbordara. De nuevo la situación fue diferente entre países.

Los bancos centrales de las economías avanzadas mantuvieron el estímulo monetario a lo largo del año. En Estados Unidos la Reserva Federal sostuvo durante 2021 su tasa de interés de política en 0,125% y solo hasta noviembre, ante la escalada de la inflación, inició un desmonte gradual de su programa de compra de activos. Entre tanto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de intervención en 0,0%, pero determinó que desmontaría gradualmente su Programa de Compras de Emergencia ante la Pandemia (conocido como PEPP, por sus siglas en inglés) hasta acabarlo en marzo de 2022. Finalmente, el Banco de Inglaterra incrementó su tasa de política en diciembre de 0,10% a 0,25%.

En el caso de las economías latinoamericanas, los bancos centrales de los países con esquema de metas de inflación incrementaron sus tasas de interés a lo largo de 2021, y en algunos casos (Brasil y Chile, por ejemplo) los niveles en las tasas de política al cierre de 2021 se ubicaron por encima de los vigentes antes de la pandemia (diciembre de 2019). El banco central de Brasil incrementó su tasa de política en 725 puntos básicos (p.b), el de Chile en 350 p.b, el de Perú en 225 p.b y el de México en 125 p.b. En el caso argentino su banco central conservó en 38,0% su tasa de política, aunque cabe recordar que en este caso el esquema de política monetaria se basa en un control de los agregados monetarios.

Pese a los anuncios de la FED y del BCE de mantener sus tasas de intervención inalteradas, la recuperación económica, la incertidumbre y el incremento de la inflación llevaron a que las tasas de los bonos de largo plazo (referencias a 10 años) de las economías avanzadas presentaran un incremento promedio de 40 p.b. en 2021 (Gráfico 1-3).

Durante el primer trimestre de 2021 la sólida recuperación de la economía de Estados Unidos y los primeros indicios de la aceleración de la inflación aumentaron los temores de algunos analistas y del mercado acerca de un cambio en la política monetaria de la FED, por lo cual la tasa de interés del bono del tesoro americano a 10 años cerró en marzo 81 p.b por encima del cierre de 2020. Después de la ratificación de la FED de mantener inalterada las medidas expansivas adoptadas, los mercados se calmaron y la tasa del tesoro a 10 años finalizó agosto con 45 p.b. por debajo del cierre de marzo. La aceleración de la inflación en la última parte del año y el anuncio de la FED de la moderación y finalización de su programa de compra de activo impulsaron al alza la tasa del tesoro a 10 años, que cerró 2021 22 p.b. por encima del cierre de agosto.

Gráfico 1-3

Las tasas de las referencias a 10 años de las otras economías avanzadas siguieron el comportamiento de la tasa del bono estadounidense. Comparando los datos de diciembre de 2021 y 2020, los mayores incrementos lo registraron la tasa del bono soberano de Canadá con 72 p.b., la del bono estadounidense con 54 p.b. y la del título de Reino Unido con 52 p.b. La tasa del bono alemán se mantuvo en terreno negativo durante todo el año, recuperándose al final tras aclararse el panorama electoral de ese país.

Un fenómeno que marcó el panorama económico en 2021 fue el fortalecimiento del dólar frente a la mayoría de las monedas, tanto de los países avanzados como de los emergentes. La recuperación de la economía de Estados Unidos y los factores de riesgo (aparición de nuevas variantes del virus y la expectativa de retiro del estímulo monetario) permitieron este fortalecimiento, que en el caso de las economías emergentes se dio pese al incremento de los precios de las materias primas y el petróleo.

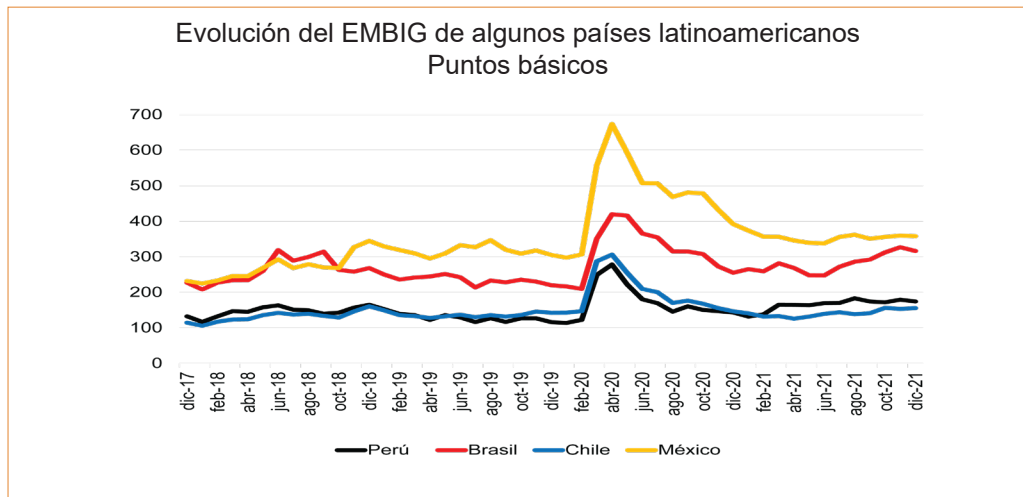
Frente a las monedas de los países avanzados en 2021, el dólar se fortaleció en 6,3%, medido a través del índice DXY² (fuente: Bloomberg). Comparando las tasas de cambio de cierre del año, el euro se depreció en 8,3%, el yen en 11,7% y la libra esterlina en 1,3%. Para el caso de

2. El Índice DXY compara diariamente el comportamiento del dólar estadounidense frente a las otras seis principales divisas del mundo: el euro, el yen japonés, la libra esterlina, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

las economías de la región se observó en 2021 una depreciación del 8,9%, medido a través el índice LACI³ (Fuente: Bloomberg). Medida por la variación de las tasas de cierre anual, la mayor depreciación la registró el peso argentino con 22,2% y el peso chileno con 19,5%⁴.

Continuando en la región, los indicadores de riesgo país tuvieron un comportamiento mixto. El índice más utilizado para medir dicho riesgo es el EMBIG⁵ (*Emerging Markets Bonds Index Global*) calculado por J.P Morgan. En 2021 el EMBIG de México retrocedió 34 p.b. favorecido por la recuperación de la economía de Estados Unidos con la que este país latinoamericano tiene fuertes vínculos. En tanto, el EMBIG de Brasil y Perú aumentó 61 p.b. y 31 p.b., respectivamente, y el de Chile lo hizo en 9 p.b., aunque el incremento se dio en el último trimestre ya que al cierre de septiembre el indicador había caído en 5 p.b. (Gráfico 1-4).

Gráfico 1-4



Fuente: J.P Morgan

3. El índice LACI (*Latam Currency Index*) recoge el comportamiento de las principales monedas latinoamericanas frente al dólar, y es calculado diariamente por Bloomberg y JP Morgan al ponderar la liquidez y el volumen de operaciones de cada moneda. La canasta de monedas está compuesta por el real brasileño, el peso mexicano, el chileno, el argentino, el colombiano y el nuevo sol peruano.

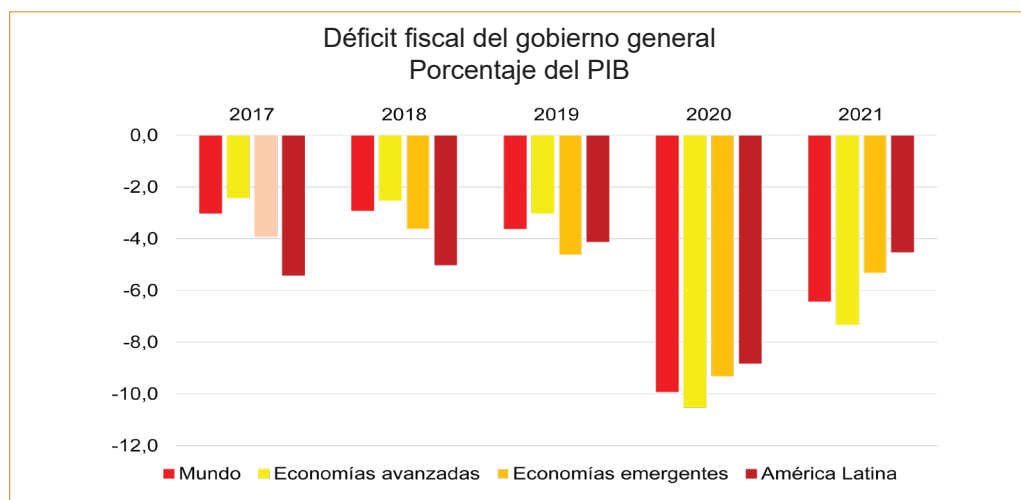
4. En este caso los resultados electorales de este país afectaron el comportamiento de su moneda en la última parte del año.

5. Este índice mide la sobretasa o rendimiento necesario que deberá pagar el bono de un país respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados libres de riesgo. Es decir, el EMBIG determina la prima por riesgo demandada por los inversionistas que está acorde al riesgo que están asumiendo.

En 2021 varias economías latinoamericanas desmejoraron sus calificaciones de riesgo por parte de las principales firmas dedicadas a esta tarea. Comparando las calificaciones de 2019 (referencia prepandemia) con las de 2021, *Moody's* bajó la perspectiva de Chile y redujo las calificaciones de la deuda soberana de México y Perú; *Standard and Poor's* bajó la perspectiva de Perú y las calificaciones de Chile y México; finalmente, *Fitch Ratings* redujo las calificaciones de los tres países. En todos los casos Chile, Perú y México mantuvieron el grado de inversión. En los casos de Brasil y Argentina su deuda se mantuvo en la categoría de inversión especulativa.

Para terminar con lo acontecido en el ámbito internacional en 2021, se presenta a continuación lo sucedido en el frente fiscal. La recuperación de la actividad económica a nivel global generó un incremento de los ingresos tributarios que permitió que los resultados fiscales fueran menos deficitarios a los observados en 2020, aunque aún son superiores a los de 2019. De acuerdo con el FMI, a nivel mundial el déficit fiscal del gobierno general sería del 6,4% del PIB mundial frente al desbalance del 9,9% registrado en 2020 (Gráfico 1-5). El desbalance fiscal de las economías avanzadas llegó en 2021 al 7,3%, más del doble que el obtenido en 2019, mostrando que mantuvieron medidas fiscales para su estímulo. En tanto, el déficit fiscal de las economías emergentes en 2021 fue de 5,3% del PIB y, dentro de estas, las de América Latina presentaron un resultado deficitario del 4,5% del PIB.

Gráfico 1-5



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Fiscal Monitor abril 2022 Tabla 1.1.

Después del notable incremento de la deuda pública en 2020 cuando alcanzó máximos históricos, en 2021 los mejores resultados fiscales permitieron estabilizar el nivel mundial de deuda del gobierno general por debajo del 100,0% del PIB. El FMI informó que la deuda del gobierno general llegó al 97,0% del PIB mundial, inferior en 2,2 puntos porcentuales (p.p.) del PIB al resultado de 2020, pero superior en 13,4 p.p. del PIB al nivel prepandemia (Cuadro 1-1). Las economías avanzadas registraron un indicador deuda a PIB del 119,8%, inferior en 3,4 p.p. del PIB al indicador de 2020, en tanto este indicador para las economías emergentes subió 1,2 p.p. del PIB, ubicándose en 66,1%.

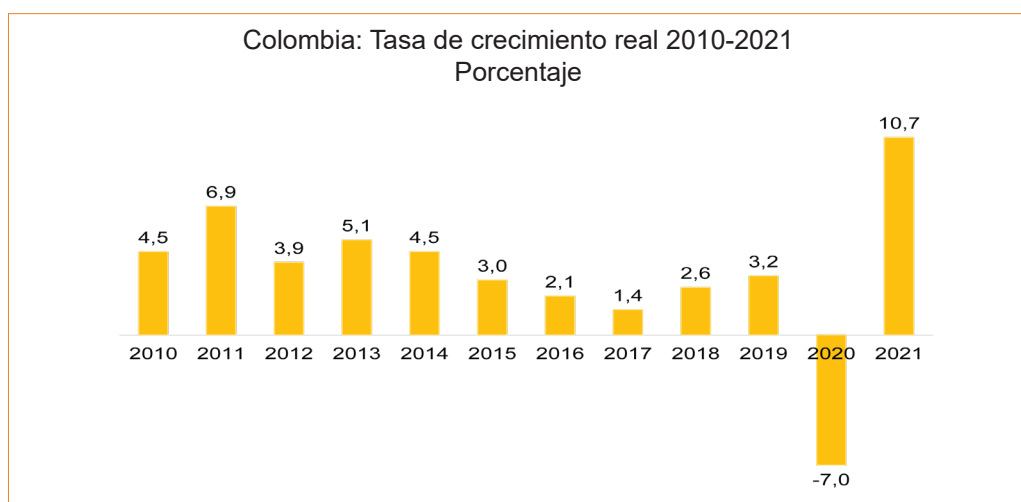
Cuadro 1-1

Deuda del gobierno general Porcentaje del PIB					
Área	2017	2018	2019	2020	2021
Mundo	82,0	82,2	83,6	99,2	97,0
Economías avanzadas	103,2	102,7	103,8	123,2	119,8
Economías emergentes	50,5	52,3	54,6	64,9	66,1
América Latina	61,1	67,5	68,4	77,8	72,4

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Fiscal Monitor abril 2022 Tabla 1.2.

1.2 Contexto económico local

La economía colombiana mostró un acelerado ritmo de crecimiento en 2018 y 2019, después de los malos resultados del bienio anterior (Gráfico 1-6). Se esperaba que esta aceleración permitiera aproximarse al crecimiento potencial de la economía colombiana, pero la llegada de la pandemia, las medidas adoptadas para contenerla y una caída en los precios internacionales del petróleo cambiaron drásticamente esa perspectiva. Los factores antes mencionados llevaron a que en 2020 la economía colombiana registrara una contracción histórica del 7,0% en términos reales.

Gráfico 1-6

Fuente: DANE

Al igual que la mayoría de los otros países, en 2021 se vio un proceso de recuperación de la economía con la normalización paulatina de la actividad de los diferentes sectores económicos. De acuerdo con el DANE, en 2021 la economía colombiana logró un rebote en "V", mostrando un crecimiento de 10,7% en términos reales. Al comparar con el PIB de 2019 la economía colombiana presentó un crecimiento del 2,9%. Se destacó que todos los sectores productivos registraron variaciones reales positivas en 2021; sin embargo, la explotación de minas y canteras y la construcción aún se encuentran por debajo de sus niveles prepandemia. Los sectores con mayor crecimiento fueron las actividades artísticas y de entretenimiento (33,1%); el sector del comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida (20,9%) y la industria manufacturera (16,4%).

La recuperación estuvo sustentada en el comportamiento del consumo de los hogares. Este componente de la demanda tuvo en 2021 un crecimiento anual real del 14,8% y del 9,1% frente al resultado de 2019 (Cuadro 1-2). Esto llevó a que el consumo de los hogares pasara de representar el 69,6% del PIB en 2019 al 73,8% del PIB en 2021. El consumo del gobierno general se incrementó en 10,3% en 2021 tras ser el componente de la demanda interna con menor contracción en 2020 (0,6%), indicando el esfuerzo fiscal realizado para contrarrestar los efectos de la pandemia.

Cuadro 1-2**Producto Interno Bruto por componentes de gasto 2018-2021**

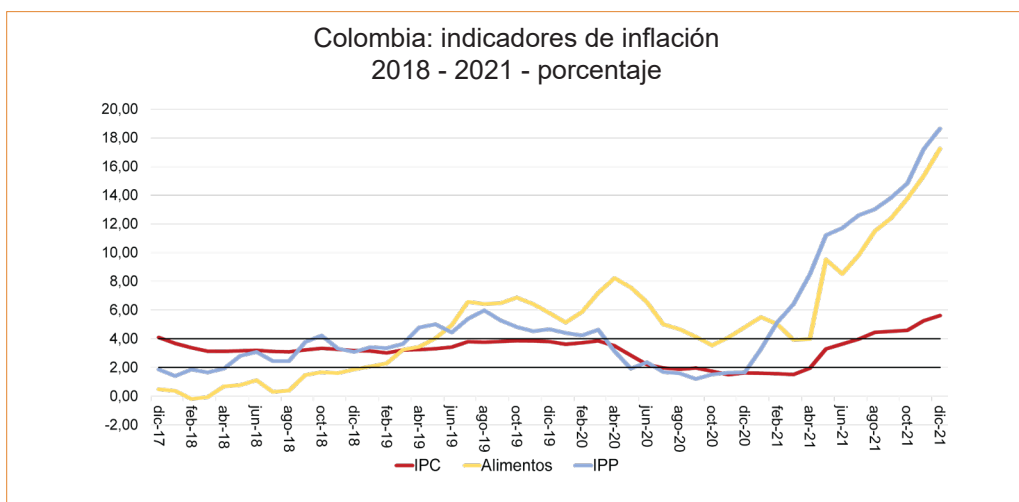
Concepto	Billones de pesos de 2015				Tasa de crecimiento (%)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Demanda interna	912,44	949,14	878,34	997,75	3,5	4,0	(7,5)	13,6
Consumo final de los hogares + ISFLH	589,72	613,73	583,23	669,35	3,2	4,1	(5,0)	14,8
Consumo final del gobierno general	135,03	142,15	141,28	155,87	7,4	5,3	(0,6)	10,3
Formación bruta de capital	187,61	193,15	153,55	172,30	1,5	3,0	(20,5)	12,2
Exportaciones	129,73	133,73	103,37	118,70	0,6	3,1	(22,7)	14,8
Importaciones	188,41	202,25	160,79	206,93	5,8	7,3	(20,5)	28,7
Producto interno bruto	854,01	881,22	819,11	906,57	2,6	3,2	(7,0)	10,7

Fuente: DANE.

La inversión presentó una dinámica menos favorable ya que el incremento real de 12,2% en 2021 no alcanzó a compensar la caída de 2020 (20,5%)⁶ encontrándose en valores similares a los de 2013. Algo similar sucedió con las exportaciones que en 2021 crecieron en 14,8% y se encontraron un 11,2% por debajo de su nivel prepandemia. En tanto, las importaciones tuvieron un fuerte repunte (28,7%) gracias a la dinámica de la demanda interna, generando un incremento del desbalance externo del país.

Al igual que lo sucedido en el resto del mundo, el país vivió un importante repunte de la inflación en 2021. La tasa inició a la baja marcando en marzo un mínimo de 1,51%, el valor más bajo en lo corrido del siglo, seguida, desde ese momento, por un crecimiento sostenido, fundamentado en el incremento de la demanda interna, la eliminación de algunas medidas de alivio adoptadas durante la pandemia, el aumento del precio de los alimentos, el alto precio de los insumos y la depreciación del peso. Al final del año la inflación se ubicó en 5,62%, el valor más alto desde 2016, colocándose por encima del límite superior del rango meta establecido por el Banco de la República (Gráfico 1-7).

6. El paro nacional afectó fuertemente la recuperación de la inversión durante el segundo trimestre del año al caer 13,0% respecto al primer trimestre de 2021.

Gráfico 1-7

Fuente: DANE

Desde el segundo trimestre de 2019 el incremento de los precios de los alimentos se ubicó por encima de la inflación total. En 2021 la inflación de alimentos llegó a 17,2%, determinado por factores externos e internos. Dentro de los factores externos se encontraron: “la escalada de los precios internacionales de materias primas agropecuarias e insumos para el sector agrícola, las restricciones de oferta de insumos y alimentos por parte de algunos países exportadores, los problemas logísticos y de transporte, las dificultades para conseguir mano de obra, además de algunas adversidades climáticas”⁷. En el frente interno se presentó un fuerte incremento de los insumos, reforzado por los problemas de abastecimiento en el segundo trimestre, producto de los bloqueos y las protestas en el marco del paro nacional. Finalmente, el Índice de Precios al Productor (IPP) aumentó 18,63% en 2021 e implicó una elevación en los costos que presionaron al alza los precios a los consumidores.

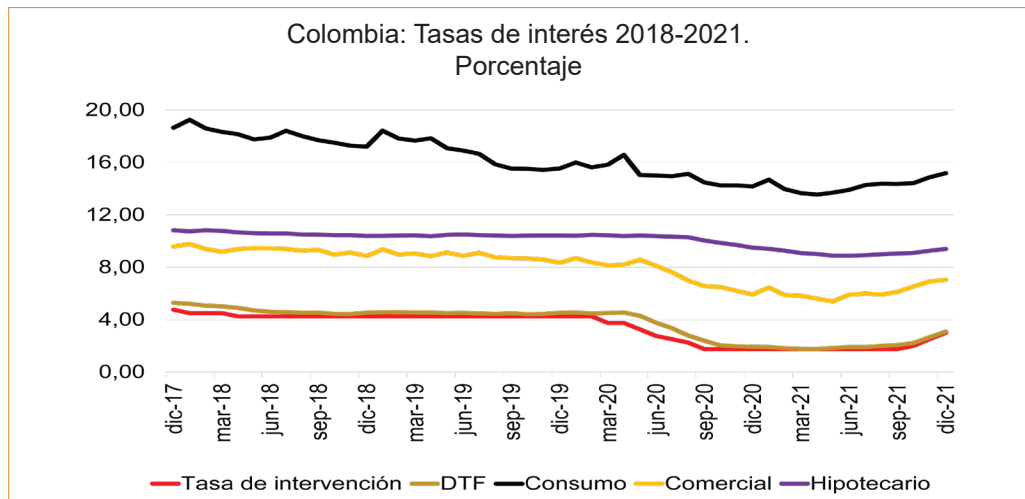
La recuperación económica, el incremento de la inflación y de las expectativas de inflación llevaron a la Junta Directiva del Banco de la República a incrementar su tasa de interés de intervención, la cual se encontraba en 1,75% desde septiembre de 2020. En septiembre de 2021 se hizo un primer incremento de la tasa de referencia en 25 p.b.

7. Banco de la República. Informe de Política Monetaria, enero 2022 pág. 36.

al cual siguieron dos incrementos de 50 p.b. en octubre y diciembre, llevándola a 3,00%. Con ello, la tasa de interés del Banco de la República se encuentra 125 p.b., por debajo de su valor prepandemia, y dado el resultado de la inflación, la tasa de interés real de intervención se encontró en terreno negativo.

El incremento de 125 p.b. de la tasa de intervención del Emisor se transmitió a las otras tasas de interés de la economía. Comparando las tasas promedio de diciembre de 2020 y 2021 se observaron crecimientos de 115 p.b. en la DTF, 101 p.b. en la tasa de interés de los préstamos de consumo y 112 p.b. en la de los créditos comerciales. En tanto, la tasa de interés de los créditos de vivienda disminuyó en 9 p.b. (Gráfico 1-8).

Gráfico 1-8

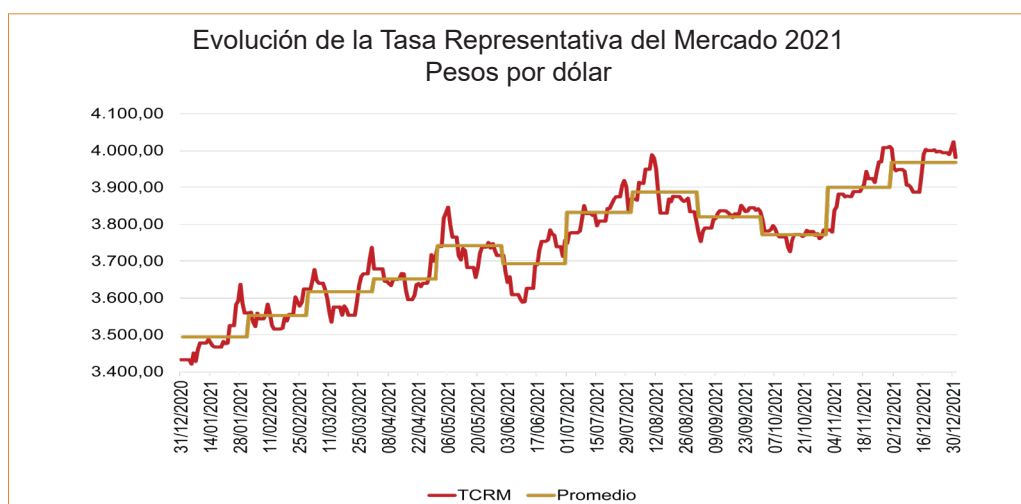


Fuente: Banco de la República.

Uno de los aspectos más importantes de la economía colombiana en 2021 fue el comportamiento de la tasa de cambio, caracterizado por una alta volatilidad y una fuerte tendencia creciente (Gráfico 1-9). El peso colombiano se depreció en 2021 en 16,0%, dándose la principal desvalorización del peso en el primer semestre del año (9,4%). En enero la Tasa Representativa del Mercado (TRM) aumentó en respuesta a la incertidumbre del impacto de las nuevas medidas de distanciamiento social tras la temporada decembrina de 2020. En abril y mayo la TRM

presentó una fuerte alza en respuesta a los movimientos de protesta social y el retiro de la reforma tributaria hasta alcanzar un máximo de \$3.846,28, iniciando una tendencia a la baja que se revirtió después del anuncio de S&P respecto a la baja de la calificación de la deuda soberana colombiana.

Gráfico 1-9



Fuente: Superintendencia Financiera.

En julio e inicios de agosto la TRM evidenció una tendencia al alza hasta alcanzar un máximo de \$3.988,27. Con la noticia de la operación de ISA y la consecuente expectativa de monetizaciones de la Tesorería Nacional la TRM inició una tendencia bajista que se reforzó al final de agosto con la venta de reservas internacionales del Banco de la República al gobierno. Esta tendencia logró mantenerse en los siguientes meses debido al incremento del precio internacional del crudo y las monetizaciones de la Tesorería General. En el último bimestre del año el peso colombiano volvió a depreciarse en respuesta al fortalecimiento global del dólar, la caída de los precios del petróleo, la demanda de inversionistas extranjeros por dólares, el deterioro de los indicadores de riesgo país y la incertidumbre por los resultados del proceso electoral colombiano de 2022.

La evolución de la tasa de cambio estuvo determinada por diversos factores: 1) el fortalecimiento dólar a nivel global; 2) el incremento de los indicadores de riesgo país (que se mostrará en el capítulo III); 3)

la fuerte participación del gobierno nacional en el mercado cambiario; y, 4) los episodios de incertidumbre generados por la protesta social, la debilidad de las cuentas públicas y la pérdida del grado de inversión. Debe anotarse que la evolución de los precios internacionales del petróleo no fue un factor tan decisivo sobre la TRM como en años anteriores.

Se finaliza esta revisión de la economía colombiana con una breve presentación de lo sucedido con los desbalances de las cuentas fiscales y externas en 2021. El esfuerzo realizado desde 2017 permitió que en 2019 se registrara un superávit fiscal primario del 0,4% del PIB para el Gobierno Nacional Central y el gobierno general y del 0,5% del PIB para el sector público no financiero (SPNF). Este resultado se revirtió totalmente en 2020, producto del efecto negativo de la pandemia sobre la actividad económica y el mayor gasto requerido para atenderla, que llevaron a un fuerte aumento del desbalance de las cuentas públicas: el déficit del Gobierno Nacional Central fue de 7,8% del PIB, el del gobierno general del 7,2% del PIB y del SPNF del 7,6% del PIB (Cuadro 1-3).

Cuadro 1-3**Déficit fiscal 2018-2021**

Concepto		Billones de pesos				Porcentaje del PIB			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Gobierno Nacional Central	Déficit total	-30,32	-26,05	-77,76	-83,47	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1
	Déficit primario	-2,84	4,75	-49,43	-43,47	-0,3	0,4	-4,9	-3,7
Gobierno General	Déficit total	-25,73	-27,66	-72,17	-86,22	-2,6	-2,6	-7,2	-7,3
	Déficit primario	2,32	3,82	-43,14	-45,75	0,2	0,4	-4,3	-3,9
Sector público no financiero	Déficit total	-27,92	-25,59	-75,99	-87,15	-2,8	-2,4	-7,6	-7,4
	Déficit primario	1,65	5,69	-52,45	-51,59	0,2	0,5	-5,3	-4,4

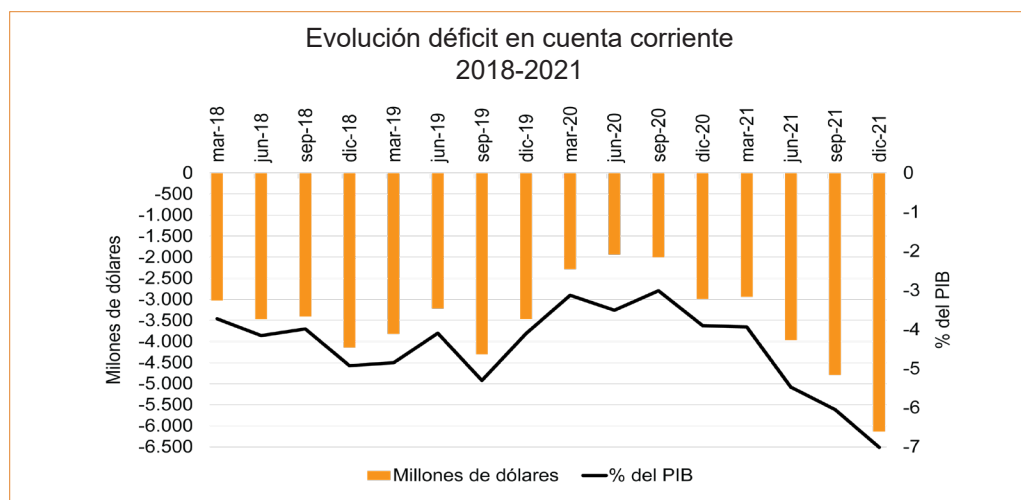
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2021 la recuperación de la actividad económica permitió que los ingresos tributarios superaran las metas establecidas por el Ministerio de Hacienda, permitiendo una reducción del déficit total del gobierno nacional central de 0,7 p.p. del PIB y del déficit primario de 1,2 p.p. del PIB, llevándolos a 7,1% y 3,7% del PIB respectivamente. En el caso del gobierno general se presentó un aumento del déficit total, al pasar de 7,2% del PIB en 2020 a 7,3% en 2021, producto del mayor gasto de inversión de algunos establecimientos públicos (para

infraestructura en el caso de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) y el Invías y para gasto social en el caso del SENA y el ICBF). Finalmente, el SPNF registró un déficit total de 7,4% del PIB en 2021, menor en 0,2 p.p. del PIB al resultado del 2020, debido a una mejora en las cuentas fiscales de las empresas públicas.

Las cuentas externas, por su parte, después del fuerte ajuste del desbalance externo en 2020, el reporte del Banco de la República mostró que en 2021 el déficit externo aumentó significativamente. La cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró en 2021 un déficit de USD 17.833,17 millones, superior en USD 8.626,26 millones al registrado en 2020. Como proporción del PIB, el déficit fue de 5,7% frente al 3,4% presentado en 2020 (Gráfico 1-10).

Gráfico 1-10



Fuente: Banco de la República

La cuenta financiera registró en 2021 entradas netas de capital por USD 16.679,15 millones, equivalente al 5,3% del PIB, que fueron superiores en USD 8.488,27 millones y en 2,3 p.p. del PIB frente al resultado de 2020. Estas entradas netas correspondieron a ingresos de capital extranjero por USD 27.237,92 millones, salidas de capital colombiano hacia el exterior por USD 9.538,80 millones, pagos de residentes a no residentes por concepto de derivados financieros por USD 366,44 millones y aumento de las reservas internacionales por conceptos de la balanza de pagos por USD 653,55 millones.

II. Deuda del Sector Público Colombiano

Resultado de los desbalances continuos de las cuentas fiscales y disparada por la crisis asociada a la pandemia por la COVID 19, la deuda pública colombiana alcanzó niveles máximos en 2021.

A pesar de la recuperación de la economía, los altos indicadores de endeudamiento público continuaron creciendo en 2021. Que estos niveles de endeudamiento se vuelvan peligrosos para la estabilidad económica del país, dependerá de las acciones fiscales que se sigan en los próximos años y de la evolución del contexto económico local y global. El presente capítulo muestra la evolución de la deuda pública bruta consolidada⁸ en los años recientes y enfatiza lo sucedido en la vigencia fiscal 2021.

2.1 Evolución de la deuda del Sector Público Colombiano

Los registros de la Contraloría General de la República (CGR) muestran que al cierre de 2021 la deuda total del Sector Público Colombiano (SPC) contabilizó \$874,88 billones, correspondiente al 74,3% del PIB (Cuadro 2-1). El endeudamiento de las entidades públicas del nivel nacional alcanzó \$804,50 billones y el de las del nivel territorial \$70,38 billones.

8. Los saldos de deuda presentados corresponden al concepto de deuda bruta consolidada, en la medida que no se realiza un neteo de las operaciones de crédito entre entidades públicas

Cuadro 2-1

Deuda del Sector Público Colombiano 2020 – 2021.

Saldos de la deuda pública	Billones de Pesos		Porcentaje del PIB		Participación porcentual		Variación	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	Absoluta (Billones de \$)	Porcentual (%)
Gobierno Nacional	229,67	291,84	23,0	24,8	72,3	73,0	62,17	27,1
Entidades Nacionales Descentralizadas	58,72	77,90	5,9	6,6	18,5	19,5	19,18	32,7
Entidades Territoriales Nivel Central	2,01	3,98	0,2	0,3	0,6	1,0	1,98	98,5
Entidades Territoriales Descentralizadas	27,18	26,18	2,7	2,2	8,6	6,5	-1,00	-3,7
Total Deuda Externa	317,58	399,90	31,8	34,0	100,0	100,0	82,33	25,9
Gobierno Nacional	368,62	418,87	36,9	35,6	87,8	88,2	50,25	13,6
Entidades Nacionales Descentralizadas	15,78	15,89	1,6	1,4	3,8	3,3	0,11	0,7
Entidades Territoriales Nivel Central	15,43	18,39	1,5	1,6	3,7	3,9	2,97	19,2
Entidades Territoriales Descentralizadas	20,25	21,82	2,0	1,9	4,8	4,6	1,57	7,8
Total Deuda Interna	420,07	474,97	42,1	40,3	100,0	100,0	54,90	13,1
Gobierno Nacional	598,29	710,71	59,9	60,4	81,1	81,2	112,42	18,8
Entidades Nacionales Descentralizadas	74,50	93,79	7,5	8,0	10,1	10,7	19,29	25,9
Entidades Territoriales Nivel Central	17,43	22,38	1,7	1,9	2,4	2,6	4,94	28,4
Entidades Territoriales Descentralizadas	47,43	48,00	4,7	4,1	6,4	5,5	0,58	1,2
Total	737,65	874,88	73,9	74,3	100,0	100,0	137,23	18,6

Fuente: Contraloría General de la República.

El Gobierno Nacional Central (GNC) fue el mayor prestatario al registrar un saldo de \$710,71 billones, seguido por las entidades descentralizadas nacionales (EDN), que incluyeron a las Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE), entre otras instituciones, con un saldo de \$93,79 billones y los gobiernos centrales territoriales (GCT) con \$22,38 billones, mientras que las entidades descentralizadas territoriales (EDT) alcanzaron un monto de \$48,00 billones.

Respecto a diciembre de 2020, la deuda total del SPC aumentó \$137,23 billones (18,6%) en términos nominales. Las entidades del nivel nacional registraron un incremento de \$131,71 billones (19,6%) en su endeudamiento, debido a la dinámica de la deuda del GNC que aumentó el saldo de sus acreencias en \$112,42 billones por los requerimientos de financiamiento del déficit fiscal de 7,1% del PIB registrado en la vigencia y la devaluación de la tasa de cambio.

Las entidades descentralizadas nacionales presentaron un mayor saldo de deuda por \$19,29 billones, que obedeció, en gran medida, al incremento de la deuda externa de Ecopetrol. Como se mencionó anteriormente, el GNC fue el principal prestatario del SPC al mantener el 81,2% del portafolio total de la deuda pública, en tanto que las entidades descentralizadas tuvieron el 10,7% adicional.

Por su parte, el saldo de la deuda del nivel territorial se incrementó en \$5,52 billones (8,5%). De tal manera, los GCT aumentaron su endeudamiento en \$4,94 billones (destacándose los incrementos de Bogotá y Barranquilla) y las EDT subieron el saldo de su deuda en \$577.733,00 millones (incluyó el registro de la deuda de la Concesión Costera Cartagena Barranquilla S.A.S.). Los GCT y las EDT manuvieron el 2,6% y el 5,5% de la deuda pública total, respectivamente.

La deuda total en 2021 se distribuyó en deuda externa con \$399,90 billones (34,0% del PIB) e interna con \$474,97 billones (40,3% del PIB) (Cuadro 2-2). En 2015 la deuda externa presentó un importante incremento en su participación debido a la devaluación de la divisa colombiana en 31,6% (calculada con las tasas de fin de periodo utilizadas para convertir los saldos en dólares a pesos).

Cuadro 2-2Saldos de la deuda interna y externa
del Sector Público Colombiano 2014-2021

Año	Externa	Interna	Total	Externa	Interna	Total	Externa	Interna
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB			Participación %	
2014	139,13	238,82	377,95	18,2	31,3	49,5	36,8	63,2
2015	203,60	249,67	453,27	25,3	31,0	56,3	44,9	55,1
2016	209,25	278,08	487,32	24,2	32,2	56,4	42,9	57,1
2017	211,90	304,73	516,63	23,0	33,1	56,1	41,0	59,0
2018	233,16	344,00	577,16	23,6	34,8	58,4	40,4	59,6
2019	239,45	367,84	607,29	22,6	34,7	57,3	39,4	60,6
2020	317,58	420,07	737,65	31,8	42,1	73,9	43,1	56,9
2021	399,90	474,97	874,88	34,0	40,3	74,3	45,7	54,3

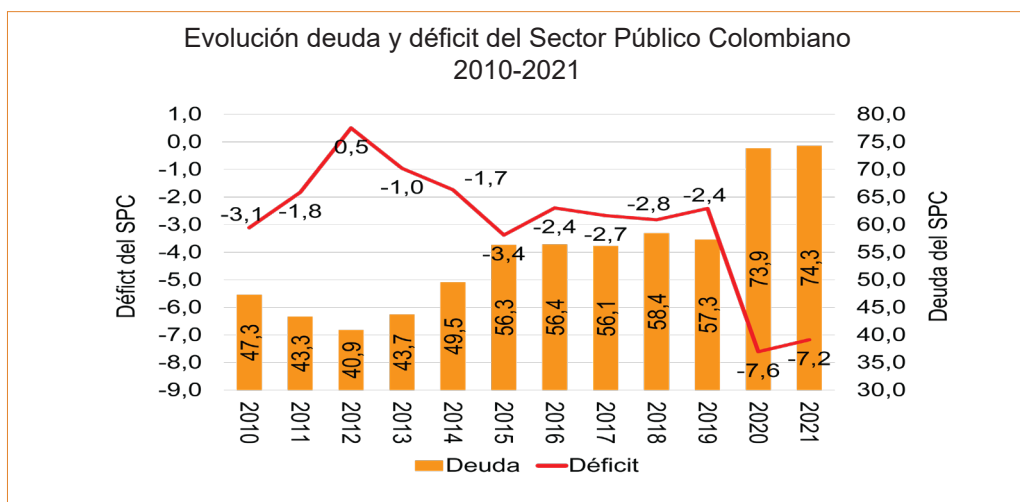
Fuente: Contraloría General de la República.

Hasta 2019 la participación de la deuda externa disminuyó debido a la estrategia adoptada por el GNC de buscar mayores recursos de financiamiento en el mercado local. Esta situación se revirtió en 2020 debido a la contratación de deuda externa para atender la pandemia⁹, elevando su participación al 43,1%. En 2021 la deuda volvió a ganar participación llegando al 45,7% debido, principalmente, a la depreciación del peso del 16,0%.

El indicador usualmente utilizado en la caracterización y análisis de la dinámica de la deuda corresponde al coeficiente de deuda pública a PIB. Teniendo su origen en el déficit de las cuentas públicas, el saldo de la deuda debería responder a su comportamiento¹⁰. La evolución del déficit y la deuda como porcentaje del PIB desde 2010 se muestra en el Gráfico 2-1.

9. Para atender el mayor gasto requerido para fortalecer el sistema de salud y atender la población y las empresas afectadas por la pandemia el gobierno nacional recurrió en 2020 a préstamos con el FMI, el Fondo de Ahorro y Estabilización y con multilaterales.

10. Aunque se presentan diferencias por la cobertura de entidades incluidas en el cálculo del déficit fiscal y de los saldos de la deuda, por ejemplo, las cuentas de Ecopetrol no se toman para determinar el déficit fiscal pero la CGR si lo incluye al calcular los saldos de la deuda pública.

Gráfico 2-1

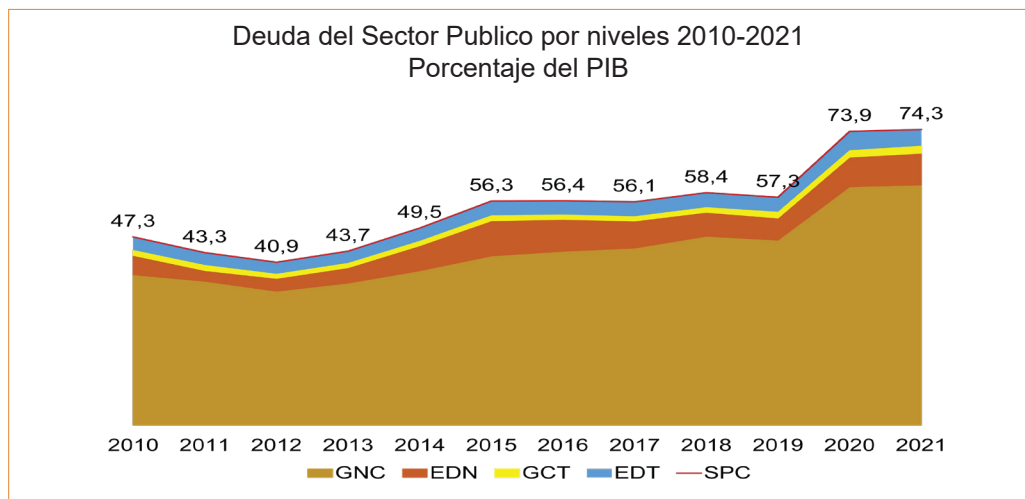
Fuente: Contraloría General de la República – Ministerio de Hacienda

Las condiciones económicas favorables que llevaron a un crecimiento real del PIB del 5,1% promedio en el periodo 2010-2012, llevaron a un superávit fiscal del 0,5% del PIB en 2012 y permitió que el indicador deuda a PIB alcanzara un mínimo de 40,9% en este año. Los problemas fiscales que conllevó la caída en la cotización internacional del crudo desde el segundo semestre de 2014 elevaron el indicador y en el periodo 2015-2017 se mantuvo en un promedio de 56,3%. En 2018, pese al menor déficit fiscal observado, el indicador se incrementó 2,3 p.p. del PIB debido a la depreciación de 8,9% del peso colombiano y a las operaciones de prefinanciamiento del gobierno nacional (USD 2.000 millones).

En 2019 se observó un ajuste de las cuentas públicas y un mejor desempeño de la economía que se reflejó en un menor valor del indicador deuda a PIB (57,3%). La situación cambió drásticamente en 2020 por la crisis sanitaria, económica y social producida por la pandemia por la COVID 19: la actividad económica se contrajo en 7,0% en términos reales, el déficit fiscal se elevó al 7,6% y la deuda pública, como porcentaje del PIB, se incrementó en 16,6 p.p. del PIB. El Ministerio de Hacienda informó que en 2021 el déficit fiscal del SPC fue de \$84,46 billones (7,2% del PIB), presentando una mejora de 0,4 p.p. del PIB respecto al resultado de 2020, debido a una contracción del déficit de las empresas públicas y del Sistema General de Regalías (SGR), pero la depreciación del peso colombiano (16,0%) impulsó el indicador deuda pública a PIB al 74,3%.

Al detallar el incremento del indicador deuda/PIB en 2021, se evidenció que la mayor variación la registraron las entidades del orden nacional con un aumento de 0,97 puntos porcentuales del PIB: el indicador del GNC subió 0,47 p.p. del PIB y el de las EDN presentó un incremento de 0,51 p.p. del PIB. Este aumento fue parcialmente compensado por una caída de la ratio deuda a PIB de 0,52 p.p. de las entidades territoriales: mientras los GCT mostraron un incremento de 0,16 p.p. del PIB, el de las EDT se redujo en 0,67 p.p. del PIB (Gráfico 2-2).

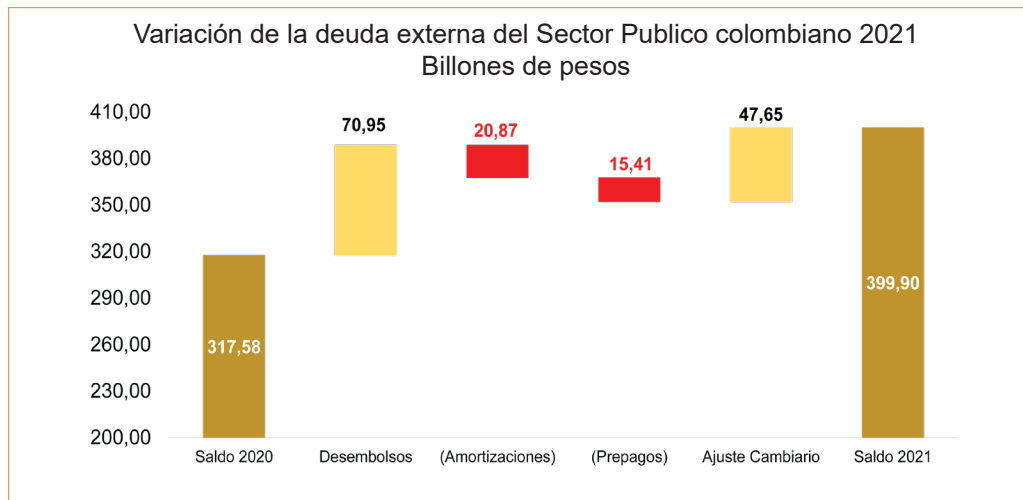
Gráfico 2-2



Fuente: Contraloría General de la República.

2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano

El saldo de la deuda externa del SPC en 2021 ascendió a \$399,90 billones (USD 100.449,28 millones), equivalente a 34,0% del PIB, siendo superior en \$82,33 billones al saldo vigente de 2020. La variación en el saldo de la deuda externa entre 2020 y 2021 resultó de desembolsos por \$70,95 billones, amortizaciones por \$20,87 billones y prepagos y recompra de títulos por \$15,41 billones, con lo que se generó un endeudamiento neto de \$34,67 billones. Además, se presentaron ajustes por variación de tipo de cambio por \$47,65 billones (en respuesta a la depreciación anual del peso del 16,0%) (Gráfico 2-3).

Gráfico 2-3

Fuente: Contraloría General de la República.

Comparando con el cierre de 2020, se destacaron los siguientes aspectos:

- Como proporción de la deuda externa total del país informada por el Banco de la República¹¹, la deuda externa del SPC pasó de representar el 59,9% en 2020 al 58,6% en 2021.
- La razón deuda externa a exportaciones de bienes y servicios, que mide la carga de la deuda pública externa sobre la capacidad de la economía de generar divisas, presentó en el último año una mejoría, al pasar de 242,5% en 2020 a 199,4% en 2021, debido a la recuperación de nuestras ventas al exterior.
- La ratio de las reservas internacionales netas (RIN), respecto a la deuda pública externa, pasó de 63,2% en 2020 a 57,8% en 2021, indicando como las divisas disponibles del país representan una porción cada vez menor de estos pasivos.
- Por monedas, el 82,6% de la deuda externa del SPC se denominó en dólares, el 6,7% en euros, el 5,3% en pesos colombianos, el 5,2% en derechos especiales de giro y el 0,2% restante en otras monedas.

11. Según el Banco de la República, la deuda externa total del país fue de USD 154.507,3 millones en 2020 y de USD 171.294,8 millones en 2021.

Los bonos emitidos en el exterior representaron el 51,2% de la deuda externa y los créditos otorgados por las entidades multilaterales el 34,1% del total, siendo los principales prestamistas el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) con 14,5%, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con 11,4% y el Fondo Monetario Internacional (FMI) con 5,2%. Completan la lista de acreedores la banca comercial (6,7%), los préstamos de gobiernos (5,4%) y la banca de fomento (2,7%). Entre los prestamistas externos ganaron participación el *Bank of Nova Scotia International* por un crédito concedido a Ecopetrol y los bonos por las emisiones del gobierno nacional y de Ecopetrol (Cuadro 2-3).

Cuadro 2-3Deuda externa del Sector Público Colombiano:
principales prestamistas 2020-2021

Prestamista	Millones de dólares		Participación Porcentual	
	2020	2021	2020	2021
Tenedores de Bonos	45.810,63	51.415,35	49,5	51,2
BIRF	13.145,85	14.551,88	14,2	14,5
BID	10.781,57	11.423,79	11,7	11,4
FMI	5.401,01	5.248,46	5,8	5,2
FAE	2.944,51	2.944,51	3,2	2,9
CAF	2.530,34	2.880,17	2,7	2,9
Gobierno Francés	2.249,69	2.361,76	2,4	2,4
<i>The Bank of Nova Scotia International</i>	765,00	2.337,00	0,8	2,3
Ecopetrol AG	1.657,06	1.657,06	1,8	1,6
KFW	1.554,50	1.599,81	1,7	1,6
<i>Export Import Bank of the United States</i>	1.305,13	1.099,75	1,4	1,1
Otros	4.375,67	2.929,73	4,7	2,9
Total	92.520,96	100.449,28	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

Los principales deudores del SPC con el exterior fueron el GNC (\$291,84 billones), Ecopetrol (\$60,43 billones), EPM (\$14,97 billones), Reficar (\$6,60 billones), Grupo de Energía de Bogotá -GEB- (\$6,20 billones), Findeter (\$3,17 billones), TGI (\$2,99 billones) y Bogotá (\$2,13 billones).

El servicio de la deuda externa ascendió a \$50,22 billones durante 2021, equivalente a 4,3% del PIB. Las amortizaciones alcanzaron \$36,28 billones (3,1% del PIB), de las cuales \$15,41 billones correspondieron a prepagos de deuda y operaciones de recompra de títulos externos. Los gastos por

intereses y comisiones se ubicaron en \$13,93 billones (1,2% del PIB). El mayor pago por servicio de la deuda externa se presentó en las entidades del orden nacional con \$41,40 billones, mientras que el sector territorial realizó pagos por \$8,82 billones (Cuadro 2-4).

Cuadro 2-4**Servicio de la deuda pública externa 2021**

Nivel	Amortizaciones/1	Intereses y comisiones	Total	Amortizaciones/1	Intereses y comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	29,19	12,21	41,40	2,5	1,0	3,5
Gobierno central	15,14	9,11	24,25	1,3	0,8	2,1
Entidades descentralizadas	14,05	3,10	17,15	1,2	0,3	1,5
Nivel territorial	7,10	1,72	8,82	0,6	0,1	0,7
Gobiernos Centrales	0,22	0,20	0,43	0,0	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	6,87	1,52	8,39	0,6	0,1	0,7
Total sector público	36,28	13,93	50,22	3,1	1,2	4,3

1/ Las amortizaciones incluyen los prepagos realizados.

Fuente: Contraloría General de la República.

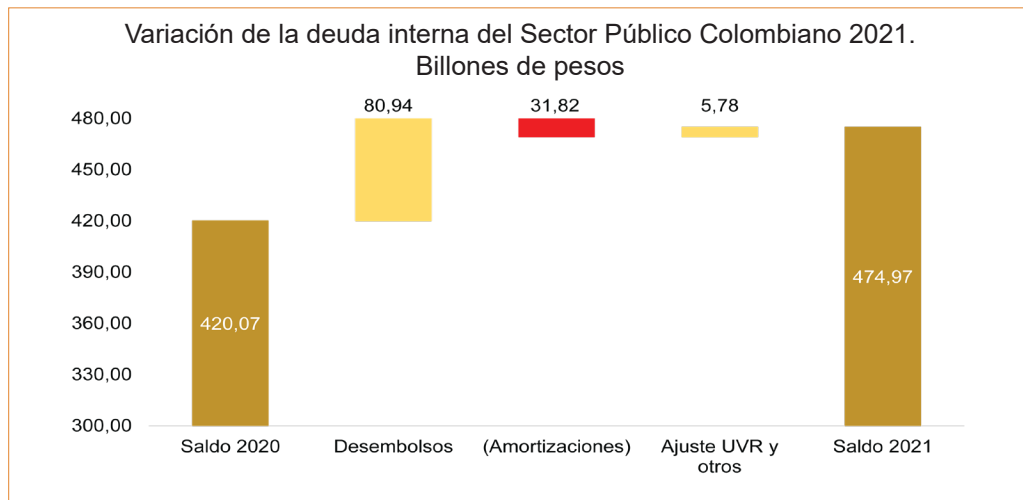
2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano

Al cierre de 2021, el saldo de la deuda interna del SPC se situó en \$474,97 billones (40,3% del PIB) y representó un incremento de \$54,90 billones (13,1%) frente al saldo de 2020. En tal sentido, el mayor prestatario fue el GNC con \$418,87 billones, seguido en importancia por las EDT con un saldo de \$21,82 billones, las GCT con \$18,39 billones y, finalmente, las EDN con \$15,89 billones.

El mayor incremento anual lo registró el nivel nacional con un saldo de \$50,36 billones, de los cuales \$50,25 billones correspondieron al GNC. Por su parte, las entidades del nivel territorial aumentaron su endeudamiento interno en \$4,54 billones, correspondiendo \$2,97 billones al GCT. Al igual que con la deuda externa, se evidenció una concentración de la deuda interna en el nivel nacional con una participación del 91,5%.

La variación de la deuda interna del SPC se explicó por un endeudamiento neto de \$49,12 billones (desembolsos por \$80,94 billones y amortizaciones¹² por \$31,82 billones), teniendo en cuenta ajustes por \$5,78 billones que incrementaron el saldo de la deuda interna: por efecto de la variación del valor de la UVR (4,9% en el año) se presentó un incremento de \$5,81 billones y por efecto de las operaciones de canje de TES B un ajuste negativo de \$30.731,0 millones (Gráfico 2-4).

Gráfico 2-4



Fuente: Contraloría General de la República

Del total de la deuda pública interna del SPC, el 90,9% correspondió a bonos locales emitidos (\$431,44 billones) y el 9,1% restante a préstamos (\$43,53 billones). Los TES B representaron el 83,8% de la deuda pública interna total y el resto de las emisiones de bonos locales el 7,1%; los préstamos realizados con el gobierno y otras entidades públicas participaron con el 3,8% y los créditos contratados con el sistema financiero y otros prestamistas privados con el 5,4% (Cuadro 2-5).

12. En este caso no se incluyen las operaciones de canje de TES B realizadas por el gobierno nacional. En el caso de la deuda externa se incluyeron las recompras de bonos porque estas involucraron las emisiones de nuevos bonos y con parte de los recursos obtenidos se recompraron los títulos.

Cuadro 2-5Deuda interna del Sector Público colombiano por prestamista
Participación porcentual.

Prestatario	Nivel Nacional		Nivel Territorial		Sector Público
	Gobierno Central	Entidades Descentralizadas	Gobierno Central	Entidades Descentralizadas	
Inversionistas (TES B)	95,0	0,0	0,0	0,0	83,8
Inversionistas (Otros bonos)	4,7	28,9	21,2	25,4	7,1
Gobierno Nacional y otras entidades públicas	0,4	43,6	4,2	39,6	3,8
Sistema Financiero	0,0	27,6	74,5	34,2	5,4
Otros	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

En lo referente a la deuda pública interna, los principales prestatarios fueron el GNC (\$418,87 billones), el Metro de Medellín (\$6,29 billones), UNE-EPM (\$2,61 billones), el Grupo de Energía de Bogotá (\$2,36 billones) y EPM (\$1,98 billones). Dentro de los gobiernos centrales territoriales se destacaron los casos de Bogotá (\$3,55 billones), Barranquilla (\$1,84 billones) y Medellín (\$1,51 billones) dentro de los municipios capitales y Antioquia (\$1,66 billones) en las gobernaciones.

Finalmente, respecto al servicio de la deuda interna del SPC para 2021 se realizaron pagos por \$31,82 billones por amortizaciones de deuda y \$24,95 billones por intereses y comisiones. En total, el servicio de la deuda interna ascendió a \$56,77 billones, equivalente a 4,8% del PIB (Cuadro 2-6). Las entidades del orden nacional realizaron el 92,9% de estos pagos y las entidades territoriales el 7,1% restante.

Cuadro 2-6

Servicio de la deuda pública interna 2021

Nivel	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total	Amortizaciones	Intereses y Comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	28,68	24,06	52,74	2,4	2,0	4,5
Gobierno central	26,02	23,57	49,59	2,2	2,0	4,2
Entidades descentralizadas	2,66	0,49	3,15	0,2	0,0	0,3
Nivel territorial	3,14	0,89	4,03	0,3	0,1	0,3
Gobiernos Centrales	2,23	0,72	2,94	0,2	0,1	0,3
Entidades descentralizadas	0,92	0,17	1,09	0,1	0,0	0,1
Total sector público	31,82	24,95	56,77	2,7	2,1	4,8

Fuente: Contraloría General de la República

III. Deuda del Gobierno Nacional Central (GNC)

En marzo de 2021 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó su Plan Financiero 2021, en el cual se proyectó para esa vigencia un crecimiento real del PIB de tan solo 5,0% que no alcanzaría a compensar la contracción de 2020, dejando, por tanto, los niveles de actividad económica por debajo de la observada en 2019.

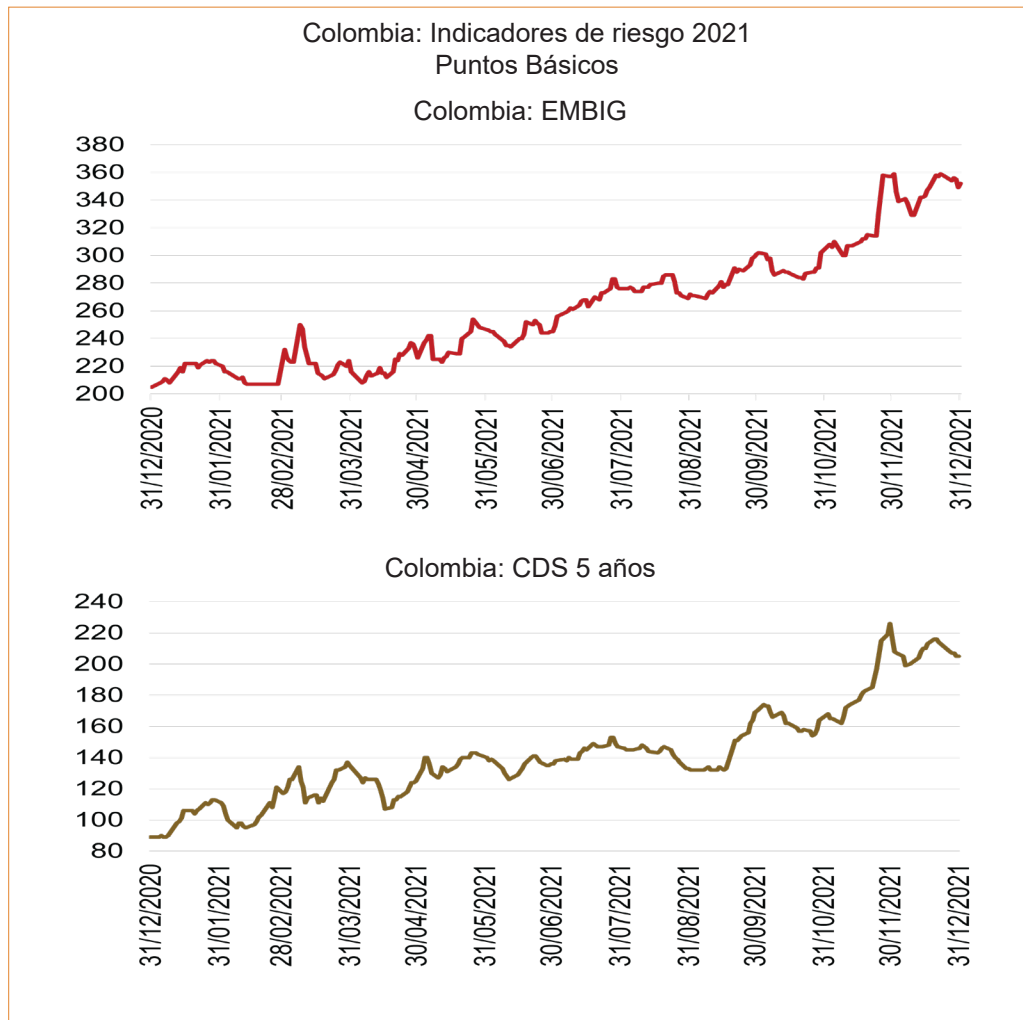
Se estimaba, además, que los recaudos tributarios crecieran con la actividad económica, manteniéndose constantes como proporción del PIB, al tiempo que se demandaba de un mayor gasto público con el fin de atender los requerimientos en salud y en transferencias a la población asociadas a los programas sociales para atender la emergencia. Esto se traduciría en un mayor déficit fiscal esperado de 0,8 p.p. del PIB y, consecuentemente, en un incremento de la deuda bruta del gobierno nacional de 0,6 p.p. del PIB.

Simultáneamente, el Gobierno Nacional se comprometió desde la vigencia fiscal 2022 con la implementación de una serie de ajustes en los ingresos y gastos fiscales que permitieran aumentar el balance primario y bajar los niveles de endeudamiento. Para ello, en abril de 2021 el Ministerio de Hacienda radicó ante el Congreso de la República un proyecto de ley denominado Ley de Solidaridad Sostenible, con el fin de aumentar las transferencias para los hogares más vulnerables y otros gastos sociales, modificar el marco tributario y ajustar la Regla Fiscal. El proyecto buscaba, de igual manera, un recaudo adicional del 2,0% del PIB proveniente de un mayor cobro del IVA del 0,6% del PIB, sobre las cuales, las personas naturales aportarían un 1,4% del PIB adicional y las personas jurídicas un 0,3% del PIB. Parte de los nuevos ingresos deberían ser transferidos a los gobiernos territoriales mediante el Sistema General de Participaciones. Según las estimaciones del Ministerio, la norma permitiría disminuir el déficit fiscal en 1,4% del PIB.

El Ministerio de Hacienda no tuvo en cuenta que el proyecto contara con apoyo político suficiente en el Congreso de la República (estando a un periodo de elecciones legislativas) ni entre los ciudadanos. Por el contrario, la convocatoria de un Paro Nacional para el 28 de abril tomó como bandera la oposición a la reforma tributaria. La protesta social desencadenada y prolongada obligó al gobierno a retirar el proyecto

y a la salida del ministro de Hacienda. Las medidas no detuvieron las protestas ni los bloqueos, los cuales se prolongaron durante mayo y principios de junio afectando la recuperación de la actividad económica. Se observó entonces un incremento de los indicadores de riesgo del país, los cuales mantuvieron una tendencia creciente en el resto del año (Gráfico 3-1). El EMBIG pasó de 216 p.b al cierre de 2020 a 248 p.b al cierre de mayo y finalizó 2021 en 352 p.b. Lo mismo sucedió con el CDS a cinco años, que pasó de 89 p.b. al cierre de 2020 a 142 p.b. al finalizar mayo de 2021 y terminó el año en 205 p.b.

Gráfico 3-1



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A lo anterior se sumó el anuncio realizado por la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* en mayo sobre la reducción de la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Colombia de BBB- a BB+ y el cambio de la perspectiva de la economía de negativa a estable. Con esta medida, el país perdió el grado de inversión con la calificadora luego de 10 años, debido al "retiro de la reforma fiscal presentada al Congreso que, en un contexto de altas presiones de gasto, deriva en una probabilidad significativamente menor de que Colombia mejore su posición fiscal, luego de un reciente y marcado deterioro"¹³.

Posteriormente, la agencia *Fitch Ratings* anunció en julio su decisión de rebajar la calificación de la deuda soberana colombiana desde BBB- a BB+ y de revisar la perspectiva de negativa a estable. La decisión reflejaba, según la agencia, el deterioro de las finanzas públicas evidenciado en los mayores déficits fiscales en el periodo 2020-2022, el incremento de los niveles de deuda pública y la reducida confianza acerca de la capacidad del gobierno para colocar la deuda en una senda descendente en los próximos años¹⁴.

Ante ese panorama, el Ministerio de Hacienda radicó un segundo proyecto de reforma tributaria denominado Ley de Inversión Social, la cual fue aprobada en septiembre. Mediante esta norma se extendieron programas sociales claves del gobierno como el del Ingreso Solidario, el Subsidio a la Nómina (PAEF), la Matrícula Cero y los incentivos para generar empleo. Para ello, el Gobierno estimó recaudar \$15,2 billones adicionales mediante medidas anti-evasión y cambios tributarios, tales como el aumento en cinco puntos de la tarifa del impuesto sobre la renta aplicable a personas jurídicas, el establecimiento de una sobretasa al impuesto de renta al sector financiero y un nuevo impuesto de normalización tributaria. Además, se reformó la Regla Fiscal.

13. *S&P Global Rating*. Comunicado de prensa, 19 de mayo de 2021 pág. 2.

14. *Fitch Ratings*, comunicado de prensa del 01 de julio de 2021.

En octubre la firma calificadora de riesgo *Moody* 's ratificó la calificación de la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera del país en Baa2 y cambió la perspectiva de negativa hacia estable. La decisión tuvo en cuenta el historial del Gobierno colombiano en una gestión macroeconómica prudente y su capacidad de llegar a consensos y de promover políticas que fomenten el crecimiento económico y respalden las métricas fiscales¹⁵. Según la entidad la recuperación de la economía colombiana y la aprobación de la Ley de Inversión Social permitiría implementar un programa de consolidación fiscal que ayudaría a estabilizar la carga de la deuda del gobierno colombiano.

Una recuperación más rápida de la economía, pese a las dificultades generadas por las protestas sociales en el segundo trimestre, permitió que los ingresos por impuestos fuesen superiores a las metas establecidas, a esto se sumó la obtención de recursos provenientes de la venta de ISA. En últimas como se mostró en el primer capítulo el déficit del gobierno nacional fue menor al inicialmente esperado, pese a lo anterior su deuda bruta presentó un importante incremento tanto nominalmente, así como en proporción del PIB. En lo que sigue de este capítulo se mostrará los principales hechos relacionados con la deuda del gobierno nacional central en 2021.

3.1 Evolución y resultados de la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC)

Los niveles de endeudamiento del GNC alcanzaron un máximo histórico en 2020 debido a la crisis sanitaria y económica provocada por la pandemia de la COVID-19 y el incremento en el gasto público requerido para atender esta situación. La fuerte recuperación económica en 2021 permitió que los resultados fiscales no fueran tan desfavorables como los inicialmente estimados, aunque otros factores hicieron que el saldo de la deuda se incrementara en 2021.

Al cierre de 2021 la deuda del GNC alcanzó \$710,71 billones, de los cuales \$291,84 billones correspondieron a endeudamiento externo (41,1% del total) y \$418,87 billones a deuda interna (58,9%) (Cuadro 3-1). Al comparar con diciembre de 2020, la deuda total del GNC

15. *Moody* 's Investors Service. Comunicado de prensa 6 de octubre de 2021.

aumentó en \$112,42 billones (18,8%), la deuda externa presentó en el acumulado anual un incremento de \$62,17 billones y la deuda interna registró un aumento de \$50,25 billones. El indicador deuda a PIB cerró 2021 en 60,4% frente al 59,9% de 2020, es decir un aumento de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) del PIB.

Cuadro 3-1

Saldos de la deuda del GNC por tipo de contrato 2018-2021
Billones de pesos

Deuda por tipo de contrato	2018	2019	2020	2021	Variación Absoluta	Crecimiento Porcentual
Deuda externa	164,12	169,47	229,67	291,84	62,17	27,1
Multilateral	62,81	65,97	97,82	124,98	27,15	27,8
Tenedores de bonos	93,11	95,69	110,85	141,96	31,11	28,1
Otros prestamistas	8,20	7,81	21,00	24,91	3,91	18,6
Deuda interna	304,73	323,32	368,62	418,87	50,25	13,6
TES B	293,41	312,39	348,00	397,89	49,89	14,3
Resto deuda	11,32	10,93	20,62	20,98	0,36	1,7
Total	468,86	492,79	598,29	710,71	112,42	18,8

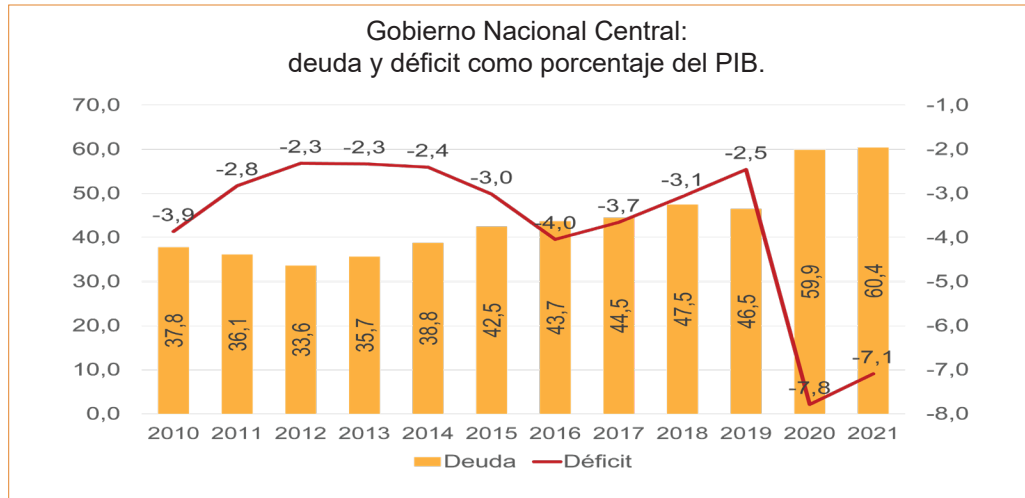
Fuente: Contraloría General de la República.

El portafolio de deuda del GNC incluyó bonos internos, externos y préstamos con entidades externas, y a nivel interno con otras entidades públicas. Los TES B (\$397,89 billones) fueron el principal instrumento de endeudamiento del GNC, representando el 56,0% de su deuda total y perdiendo participación respecto a 2020 cuando representaron el 58,2%. Los bonos externos (\$141,96 billones) constituyeron el segundo instrumento de endeudamiento con una participación del 20,0%, seguidos de los préstamos de multilaterales (\$124,98 billones) y créditos con otros agentes externos (\$24,91 billones).

Como porcentaje del PIB, la deuda del GNC disminuyó entre 2010 y 2012, debido al menor déficit fiscal presentado en estos años (Gráfico 3-2). Entre 2013 y 2016 el déficit aumentó y también lo hizo el saldo de la deuda del GNC, además que la deuda recibió el impacto de la depreciación del peso de 2013 y 2014. El ajuste que se observó en las finanzas del GNC desde 2017 solamente tuvo un impacto en el saldo de la deuda en 2019, cuando el Gobierno volvió a registrar un superávit primario (\$4,75 billones). El fuerte desbalance fiscal de 2020 (7,8% del PIB) incrementó el indicador deuda a PIB en 13,4 p.p. del PIB. En

2021 el resultado deficitario del GNC ayudó a explicar el incremento del indicador hasta el 60,4% del PIB, aunque existen otros factores que deben tenerse en cuenta como se muestra a continuación.

Gráfico 3-2



Fuente: Contraloría General de la República – Ministerio de Hacienda

La descomposición de la variación anual observada en el indicador deuda del GNC a PIB durante 2021 (0,5 p.p. del PIB) mostró que el endeudamiento neto contribuyó con un incremento de 6,1 p.p. del PIB, la devaluación de la divisa colombiana con 3,0 p.p. del PIB y el incremento en la UVR con 0,5 p.p. del PIB. Estos fueron parcialmente compensados por el crecimiento real de la economía (-5,4 p.p. del PIB) y por el efecto precio (-3,7 p.p.). En términos simples, el endeudamiento neto fue inferior al incremento nominal de la actividad económica, aunque el saldo de la deuda se incrementó por la devaluación del peso colombiano y la mayor tasa de inflación observada (ajuste UVR) (Cuadro 3-2).

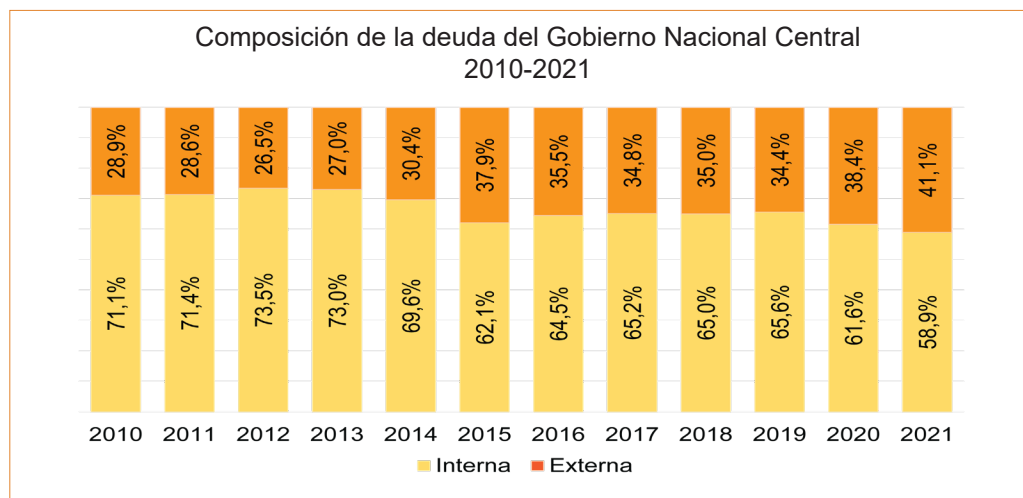
Cuadro 3-2

**Gobierno Nacional Central:
Descomposición de la variación del indicador deuda a PIB**

Saldo Deuda 2020	59,9
Saldo Deuda 2021	60,4
Variación	0,5
Endeudamiento neto	6,1
Efecto Operaciones de Canje Internas	0,0
Ajuste cambiario	3,0
Ajuste UVR	0,5
Efecto crecimiento real	-5,4
Efecto precio	-3,7

Fuente: Contraloría General de la República

El Gráfico 3-3 muestra la composición de la deuda del GNC en el periodo 2010-2021. Hasta 2013 la deuda externa representaba menos del 30% de la deuda total del GNC, en parte por el incremento de las emisiones de TES B como mecanismo de financiamiento. La devaluación del peso colombiano en 2014 y 2015 incrementó los saldos de la deuda externa medida en pesos y llevó a que en 2015 la participación del endeudamiento externo llegase a 37,9%.

Gráfico 3-3

Fuente: Contraloría General de la República

La estrategia del endeudamiento del Gobierno Nacional, que buscó más recursos en los mercados internos, llevó a que al cierre de 2019 la deuda externa representara el 34,4% de la deuda total. La situación se revirtió totalmente en 2020 por dos razones: primero, el Ministerio de Hacienda acudió más activamente al financiamiento externo aprovechando las bajas tasas de interés y abundante liquidez y, segundo, la depreciación del peso colombiano en 2020 (4,7%), con lo que la deuda externa llegó al 38,4% de la deuda total. En 2021 de nuevo la deuda externa ganó participación por la fuerte depreciación del peso (16,0%) alcanzando una participación del 41,1%.

De acuerdo con los registros de la CGR, el servicio de la deuda del GNC en 2021 ascendió a \$73,84 billones (6,3% del PIB), de los cuales \$41,16 billones correspondieron a amortizaciones y \$32,68 billones a pago de intereses y comisiones (Cuadro 3-3). Debe tenerse en cuenta que este monto no incluye los registros de las operaciones de canje de bonos internos realizadas durante el año, las cuales no implican movimiento de efectivo. El servicio de la deuda externa ascendió a \$24,25 billones (USD 6.746,96 millones) y el de la deuda interna a \$49,59 billones. Como porcentaje de los ingresos tributarios el servicio de la deuda disminuyó en 2021 en 0,9 p.p., ubicándose en 45,7% debido a la fuerte recuperación del recaudo tributario (23,5%).

Cuadro 3-3**Servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central**

Concepto	Unidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Amortizaciones	Billones de pesos	33,92	26,82	34,99	18,03	44,63	31,41	41,16
Intereses y comisiones	Billones de pesos	19,71	21,27	23,11	24,29	28,15	29,64	32,68
Servicio de la deuda	Billones de pesos	53,62	48,09	58,10	42,32	72,79	61,05	73,84
Amortizaciones	% del PIB	4,2	3,1	3,8	1,8	4,2	3,1	3,5
Intereses y comisiones	% del PIB	2,4	2,5	2,5	2,5	2,7	3,0	2,8
Servicio de la deuda	% del PIB	6,7	5,6	6,3	4,3	6,9	6,1	6,3
Servicio de la deuda	% de los ingresos tributarios	46,1	41,1	45,8	32,1	48,0	46,6	45,7

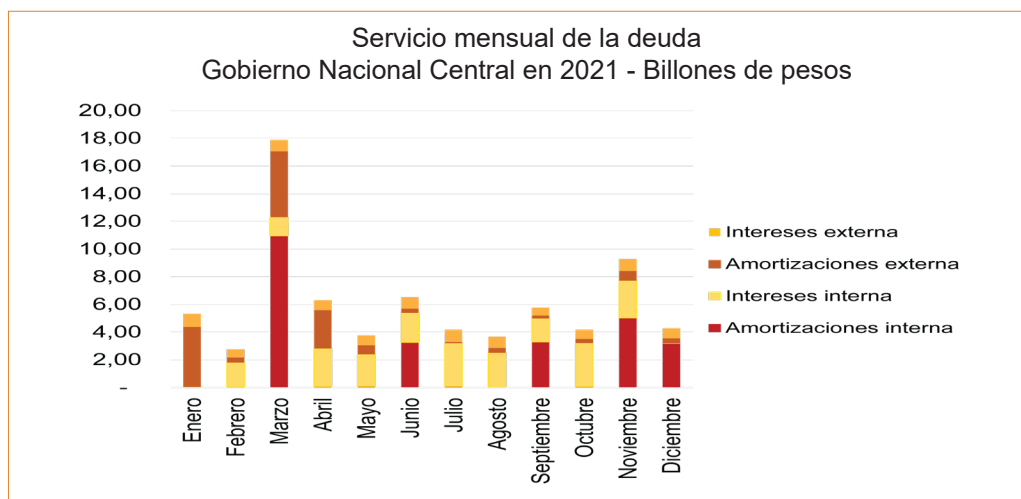
Fuente: Contraloría General de la República

El servicio de la deuda presentó un incremento de \$12,80 billones frente a 2020, debido al aumento de las erogaciones por amortización de deuda. Esto se debió a que las amortizaciones de deuda externa cubrieron los vencimientos de un TES global (\$2,47 billones) y de un

bono global (USD 1.285 millones) con vencimiento en julio, pero cuya cancelación se adelantó para marzo. A esto se sumó la recompra de títulos externos en enero y las mayores cancelaciones de TES B de corto plazo.

La evolución mensual del servicio de la deuda del GNC se muestra en el Gráfico 3-4. Se destacan las amortizaciones de deuda externa en enero (recompra de títulos), marzo (pago anticipado de un bono global) y abril (vencimiento de un TES global). Respecto a las amortizaciones de deuda interna se ven los vencimientos trimestrales de TES B de corto plazo en marzo, junio, septiembre y diciembre; en marzo se presentó el vencimiento de un TES B denominado en UVR (\$7,96 billones) y en noviembre una recompra de TES B con vencimiento original en 2022. El patrón de pagos de intereses corresponde al establecido en los contratos de deuda y en las emisiones de títulos.

Gráfico 3-4



Fuente: Contraloría General de la República

Finalmente, cabe señalar que en mayo de 2021 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció la prórroga por un año del plazo de vencimiento del 100% de las emisiones de Títulos de Solidaridad (TDS) creados en el marco de la Emergencia Económica como una inversión forzosa de las entidades financieras. Las nuevas fechas de vencimiento serán el 28 de mayo y el 13 de julio de 2022. De acuerdo con el Decreto Legislativo 562 del 15 de abril de 2020 esta prórroga puede realizarse anualmente hasta 2029.

3.2 Deuda externa del Gobierno Nacional Central

3.2.1 Saldos e indicadores

El saldo de la deuda externa del gobierno nacional al finalizar 2021 alcanzó \$291,84 billones (USD 73.306,03 millones), equivalente al 24,8% del PIB. El saldo por endeudamiento en bonos llegó a \$141,96 billones y los préstamos con multilaterales a \$124,98 billones, a entidades gubernamentales \$18,91 billones, a préstamos con la banca de fomento \$5,88 billones y a créditos con la banca comercial los restantes \$110.816,38 millones (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-4

Gobierno Nacional Central: Deuda externa por tipo de prestamista 2018-2021 Billones de pesos								
Agente	2018	2019	2020	2021	Variación 2021/2020		Participación	
					Absoluta	%	2020	2021
Tenedores de bonos	93,11	95,69	110,85	141,96	31,11	28,1	48,3	48,6
Banca multilateral	62,81	65,97	97,82	124,98	27,15	27,8	42,6	42,8
Gobiernos	5,17	4,94	16,06	18,91	2,85	17,7	7,0	6,5
Banca de fomento	2,94	2,78	4,84	5,88	1,05	21,6	2,1	2,0
Banca comercial	0,09	0,09	0,10	0,11	0,01	12,1	0,0	0,0
Total	164,12	169,47	229,67	291,84	62,17	27,1	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República

Comparada con 2020, la deuda externa se incrementó en \$62,17 billones (27,1%), presentando variaciones positivas en los saldos de todos los tipos de prestamistas. Este incremento correspondió a desembolsos por \$42,11 billones y amortizaciones por \$15,14 billones, lo cual generó un endeudamiento neto de \$26,97 billones. A ello debe agregarse el efecto de la depreciación anual del peso colombiano (16,0%) sobre el saldo de la deuda externa de \$35,20 billones.

En 2021 en la deuda externa del Gobierno Nacional no se dieron cambios muy importantes en la participación de los diferentes tipos de prestamista. Se presentó un incremento entre 2020 y 2021 de la participación de los bonos emitidos del 48,3% al 48,6% y de los préstamos con agencias multilaterales, que pasó del 42,6% al 42,8%. Los empréstitos con gobiernos perdieron participación (del 7,0% al 6,5%) al igual que los créditos de la banca de fomento (del 2,1% al 2,0%).

El portafolio de bonos externos del Gobierno Nacional se encuentra denominado en tres monedas: dólares, euros y pesos colombianos. Los bonos en dólares permanecen como el pasivo externo más grande, con un saldo vigente de USD 33.388,29 millones, correspondiente al 45,5% de la deuda externa total (Cuadro 3-5). Respecto a las agencias multilaterales, los tres principales prestamistas fueron el BIRF (USD 13.148,09 millones), el BID (USD 10.282,08 millones) y el FMI (USD 5.248,46 millones). Finalmente, se destacaron los saldos adeudados al Fondo de Ahorro y Estabilización (USD 2.944,51 millones), a la CAF (USD 2.645,28 millones), la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) (USD 1.790,44 millones) y con la agencia del gobierno alemán - KFW (USD 1.477,54 millones).

Cuadro 3-5

**Deuda Externa del Gobierno Nacional Central
por prestamista 2019-2021**

Prestamista	2019		2020		2021	
	Millones de dólares	Participación	Millones de dólares	Participación	Millones de dólares	Participación
Bonos denominados en dólares	26.038,47	50,4	29.070,95	43,4	33.388,29	45,5
BIRF	9.889,31	19,1	11.351,73	17,0	13.148,09	17,9
BID	8.588,47	16,6	9.385,77	14,0	10.282,08	14,0
FMI	0,00	0,0	5.401,01	8,1	5.248,46	7,2
FAE	0,00	0,0	2.944,51	4,4	2.944,51	4,0
CAF	1.580,25	3,1	2.287,45	3,4	2.645,28	3,6
Agencia Francesa de Desarrollo	1.487,00	2,9	1.717,63	2,6	1.790,44	2,4
Bonos denominados en euros	1.515,51	2,9	1.651,99	2,5	1.535,36	2,1
KFW	848,59	1,6	1.409,00	2,1	1.477,54	2,0
TES Globales	1.645,38	3,2	1.570,90	2,3	734,59	1,0
Otros prestamistas	120,43	0,2	119,99	0,2	111,39	0,2
Total	51.713,41		66.910,94		73.306,03	

Fuente: Contraloría General de la República

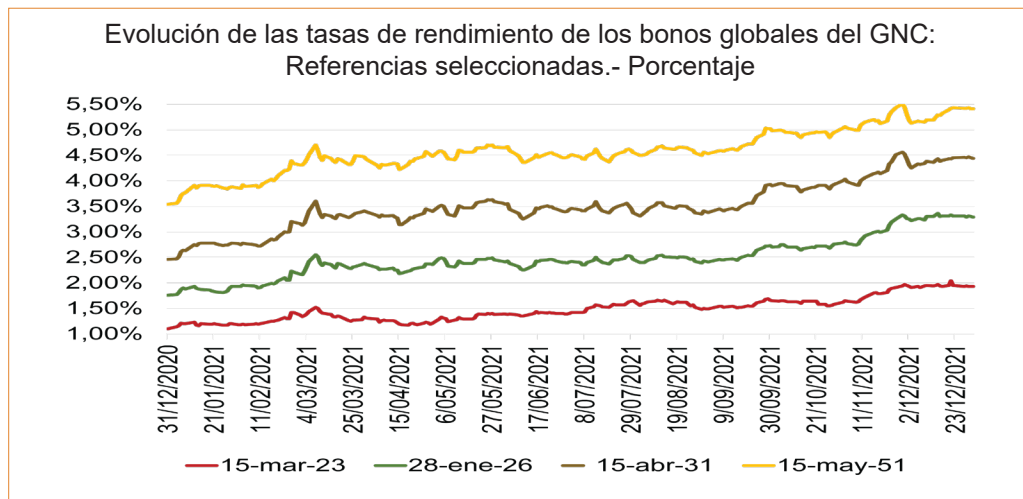
De las características del saldo de la deuda externa del Gobierno Nacional al cierre de 2021 se destaca:

- Por moneda, el 82,4% se encuentra denominado en dólares, el 9,0% en euros, el 7,2% en Derechos Especiales de Giro y el 1,3% restante en pesos colombianos.

- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, la vida media pasó de 11,21 años en 2020 a 11,70 años en 2021.
- El cupón promedio pasó de 3,69% a 3,70% entre 2020 y 2021.
- El 87,3% de la deuda externa esta contratada a tasa fija y el 12,7% a tasa variable.

Los bonos emitidos por el Gobierno Nacional en el exterior presentaron una desvalorización generalizada en 2021, siendo más acentuada en los vencimientos más lejanos. Como se mencionó anteriormente en 2021 se presentó un incremento de los indicadores de riesgo país que se reflejó en la evolución de las tasas de interés de los bonos soberanos colombianos. Al comparar las tasas de cierre anual se observa que la tasa de los bonos con vencimiento en marzo de 2023 subió 83 p.b, la de los títulos con vencimiento en enero de 2026 aumentó 153 p.b, la del bono que vence en abril de 2031 subió 198 pb y la del título que vence en mayo de 2051 aumentó 187 p.b (Gráfico 3-5).

Gráfico 3-5



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.2.2 Contratación de la deuda externa

En 2021 el gobierno nacional realizó emisiones de bonos en los mercados internacionales por USD 6.839,95 millones (incluyendo USD 400 millones para prefinanciamiento de la vigencia 2022), con agencias

multilaterales contrató nueva deuda por USD 4.260,00 millones y con agencias gubernamentales firmó contratos por EUR 400,00 millones. Respecto a la emisión de bonos globales se presentaron las siguientes operaciones:

- En enero el Ministerio de Hacienda emitió en el mercado internacional de capitales un nuevo bono a 40 años por un monto de USD 1.300,00 millones (tasa cupón 3,9%) y reabrió la referencia con vencimiento en 2031 por un monto de USD 1.539,95 millones (tasa cupón 3,1%) (Cuadro 3-6). Según el Ministerio de Hacienda la operación alcanzó una demanda por USD 5.371,0 millones. Los recursos recaudados con esta operación se dirigieron a financiar el presupuesto de la vigencia 2021 y a la realización de una operación de manejo (que se describirá en la siguiente subsección).

Cuadro 3-6

**Gobierno Nacional Central:
Emisiones de bonos externos 2021**

Emisión	Objeto	Monto (Millones de dólares)	Tasa de interés
Emisión Bono Global 2061	Financiación apropiaciones presupuestales de la vigencia 2021	1.300,00	3,88%
Reapertura Bono Global 2031	Sustitución parcial de los bonos globales con vencimiento en 2021, 2024 y 2027, y el restante con destino a la financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2021	1.539,95	3,13%
Emisión Bono Global 2032	Financiación apropiaciones presupuestales de la vigencia 2021	2.000,00	3,25%
Emisión Bono Global 2042	Financiación apropiaciones presupuestales de la vigencia 2021	1.000,00	4,13%
Reapertura Bono Global 2049	Financiación de apropiaciones presupuestales vigencia 2021 y prefinanciamiento de las apropiaciones presupuestales vigencia fiscal 2022.	1.000,00	5,20%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- En abril el Ministerio de Hacienda colocó en los mercados internacionales dos nuevas referencias de bonos globales denominados en dólares. La primera de ellas tiene vencimiento en abril de 2032 y tasa cupón del 3,25% por un monto de USD 2.000

millones y la segunda vence en febrero de 2042 con tasa cupón de 4,13% por un monto de USD 1.000 millones. Los recursos obtenidos se destinaron a la financiación del presupuesto 2021. Según el Ministerio de Hacienda la operación atrajo órdenes de compra por USD 10.200 millones (3,4 veces el monto ofertado).

- En octubre se reabrió el bono global con vencimiento en 2049 (tasa cupón del 5,20%) por mil millones de dólares de los cuales el 60% se destinó a financiar la vigencia 2021 y el resto sirvió como prefinanciamiento de la vigencia 2022. Esta emisión fue la primera desde la pérdida del grado de inversión por parte de *Fitch Ratings* y *Standard and Poor's*.

Respecto a las contrataciones con multilaterales se firmaron catorce nuevos empréstitos, ocho de ellos con el BID por un monto total de USD 1.140,00 millones, cinco con el BIRF por USD 2.350,00 millones y uno con la CAF por USD 500,00 millones. Las características y destinaciones de estos préstamos se presentan en el Cuadro 3-7. Finalmente, con agencias gubernamentales se firmaron tres nuevos créditos en 2021, dos con la agencia del gobierno alemán KfW de EUR 100,00 millones cada uno y un préstamo con la AFD por EUR 100,00 millones.

Cuadro 3-7**Gobierno Nacional Central:
Créditos externos contratados 2021**

Prestamista	Objeto	Monto (Millones)	Plazo (meses)
BID	Programa para Mejorar la Sostenibilidad del Sistema de Salud en Colombia con Enfoque Inclusivo.	USD 150,00	172
	Programa de Apoyo a la Implementación de la Nueva Política Nacional Logística.	USD 15,00	246
	Programa para la Consolidación de Esquemas de Participación Privada en Infraestructura.	USD 15,00	276
	Programa para la Transformación Digital de la Justicia en Colombia (Primera Operación Individual).	USD 100,00	276
	Programa de Apoyo a Reformas para la Inclusión Social y Económica de la Población Migrante Venezolana en Colombia.	USD 300,00	216
	Programa de Crecimiento Sostenible y Resiliente.	USD 100,00	300
	Programa de Crecimiento Sostenible y Resiliente.	USD 700,00	228
	Programa para la Transformación Digital de la Contraloría General de la República.	USD 30,00	264
BIRF	Empréstito de Desarrollo de Política de Infraestructura Sostenible y Resiliente para la Reactivación.	USD 500,00	132
	Empréstito de Desarrollo de Política de Infraestructura Sostenible y Resiliente para la Reactivación 2.	USD 750,00	246
	Programa de Vivienda Resiliente e Incluyente en Colombia.	USD 100,00	240
	Empréstito de Desarrollo de Política para la Competitividad y la Recuperación.	USD 500,00	240
	Financiamiento de Desarrollo de Política de Integración Social y Económica de Migrantes.	USD 500,00	240
CAF	Programa de Apoyo para la Transformación Digital del Estado para la reactivación.	USD 500,00	144
KFW	Desarrollo de Políticas: Objetivos de Desarrollo Sostenible en el Sector Ambiental, -Fase II -	EUR 100,00	120
	Desarrollo de Política Agenda de Paz, -Fase II	EUR 100,00	120
AFD	Programa de Crecimiento Sostenible y Resiliente.	EUR 200,00	180

Fuente: Contraloría General de la República.

3.2.3 Operaciones de manejo

Las operaciones de manejo deberían estar enmarcadas en una estrategia de manejo de la deuda y como parte de las medidas para la gestión de riesgo, ayudando a mejorar el perfil del portafolio de pasivos de una entidad. Durante 2021, el Ministerio de Hacienda realizó diversas operaciones de manejo con su deuda externa: recompra de títulos, conversión de tasas de préstamos con multilaterales y entidades gubernamentales y conversión de monedas de créditos con multilaterales.

1. Como se mencionó anteriormente, en enero se reabrió el título que vence en abril de 2031 por un monto de USD 1.539,95 millones, de los cuales se destinaron a la recompra de USD 191,42 millones del bono global con vencimiento en julio de 2021, de USD 533,74 millones del título con vencimiento en febrero de 2024 y de USD 503,00 millones del bono que vence en abril de 2027. La operación de recompra permitió reducir el riesgo de refinanciamiento del portafolio de bonos de deuda externa y aumentó la vida media de la deuda externa del GNC.

2. Desde 2019 el Ministerio de Hacienda viene adelantando una serie de operaciones de conversión de tasa de interés de variable a fija de créditos con multilaterales y agencias gubernamentales. En marzo de 2021 se convirtió un préstamo con vencimiento en 2040 con la Agencia Francesa de Desarrollo por EUR 210,00 millones atado a la tasa Euribor pasándolo a tasa fija de 1,7%. En mayo se llevó a cabo la conversión de tasa variable a tasa fija de dos créditos con el BIRF por USD 579,19 millones, los cuales presentan vencimientos en 2031 y 2040 y se encontraban atados a la tasa Libor 6 meses (Cuadro 3-8). Con esta operación se completaron 89 créditos fijados (83 préstamos en dólares y seis en euros) desde el inicio en julio de 2019 de esta estrategia de reducción del riesgo cambiario.

Cuadro 3-8

Operaciones de conversión de tasa 2021

Detalle de los créditos en dólares convertidos en 2021						
Banco	Vencimiento	Vida Media	Saldo por amortizar en USD	Tasa Variable	Tasa Fija	Fijación
BIRF	15/01/2040	19,0	79.186.399	Libor 6+1,70%	3,80%	28/04/2021
BIRF	15/08/2031	10,4	500.000.000	Libor 6+0,80%	2,30%	4/05/2021
Detalle de los créditos en euros convertidos en 2021						
Banco	Vencimiento	Vida Media	Saldo por amortizar en euros	Tasa Variable	Tasa Fija	Fijación
AFD	15/01/2040	19,1	210.000.000	Euribor + 1,70%	1,70%	24/03/2021

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3. Finalmente, el Ministerio de Hacienda estaba interesado desde 2020 en realizar operaciones de conversión de moneda sobre el saldo vigente de créditos con multilaterales aprovechando las cláusulas sobre el tema presentes en los contratos. Se buscaban conversiones totales para los créditos con vencimientos anteriores a 2027 y parciales para créditos con vencimientos posteriores. Para ello en julio de 2020 el Comité de Tesorería aprobó la realización de estas conversiones cuando se verificaran tres condiciones¹⁶:

- a. La tasa de interés convertida de la activación de cláusula (USD fija a COP fija) deberá estar por debajo de la tasa de mercado del TES del plazo a convertir, incluidas las comisiones de conversión.
- b. La tasa de cambio spot deberá estar 10% por debajo del promedio móvil de 75 días.
- c. La volatilidad implícita tres meses ATM deberá estar 10% por debajo del promedio móvil de 75 días o por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años.

La dificultad para que se cumplieran estas condiciones condujo a que el Comité de Tesorería en septiembre modificara la autorización respecto al plazo de los préstamos involucrados fijándolo hasta el 31 de diciembre de 2028 y a la primera condición permitiendo que la tasa fija en pesos convertida se encuentre por debajo del promedio móvil de 75 días de la tasa de mercado del TES del plazo a convertir. Posteriormente en febrero de 2021 se volvió a modificar el plazo de los créditos a convertir hasta la fecha de vencimiento de estos.

En octubre se convirtieron dos créditos el primero con el BIRF por USD 34,63 millones con vencimiento en 2031 y el segundo con el BID por USD 210,00 millones con vencimiento en 2033 (Cuadro 3-9). De acuerdo con el Ministerio de Hacienda se redujo la exposición a moneda extranjera de 38,5% a 37,9%, la tasa de interés promedio de la conversión fue de 6,7% frente al cupón promedio de la deuda interna de 7,3% y la tasa de cambio de la conversión fue de \$3.786,4 frente al promedio de septiembre de \$3.822,5¹⁷.

16. Fuente: Acta de Tesorería 2020-13 del 16 de julio de 2020.

17. Fuente: Acta de Tesorería 2021-14 del 22 de noviembre de 2021.

Cuadro 3-9

Operaciones de conversión de moneda 2021

Detalle de los créditos en dólares convertidos en 2021

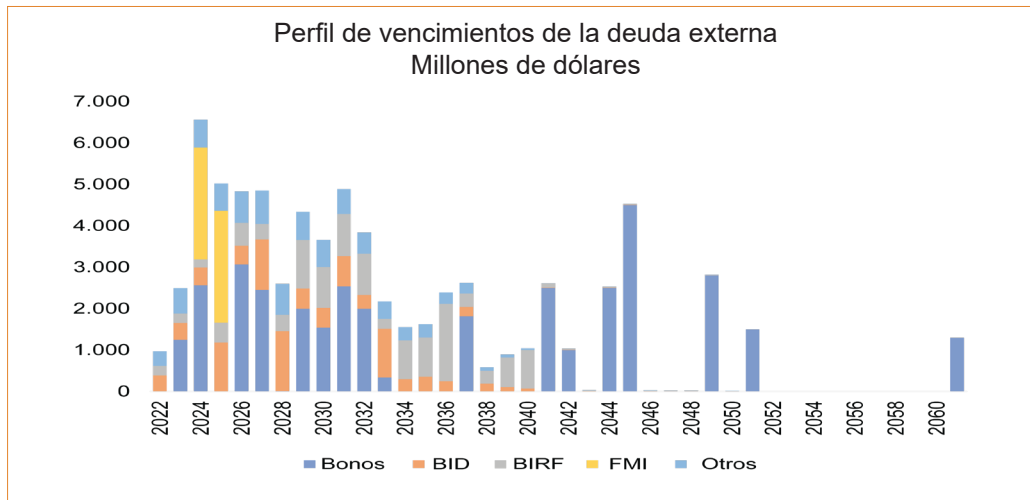
Banco	Vencimiento	Vida Media	Saldo por amortizar en USD	Tasa USD	Tasa COP	Fijación
BID	31/03/2033	11,7	210.004.615	1,73%	8,55%	6/10/2021
BIRF	15/08/2031	10,0	34.626.000	1,94	7,67%	6/10/2021

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.2.4 Perfil de la deuda externa

La proyección del perfil de la deuda externa al cierre de 2021 muestra vencimientos hasta 2061. Para 2022 estos ascenderían a USD 973,11 millones¹⁸ (1,3% del saldo total de deuda externa del GNC), de los cuales USD 389,90 millones correspondieron a préstamos del BID, USD 230,86 millones a préstamos del BIRF y USD 352,35 millones a otros prestamistas, cabe resaltar que en 2022 no hay vencimientos de bonos externos (Gráfico 3-6).

Gráfico 3-6



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

18. Este valor es consistente con la proyección del Plan Financiero 2022 que estima las amortizaciones de deuda externa por USD 1.000 millones.

Se presentó una concentración importante de pagos entre 2024 y 2027 con valores máximos en 2024 (8,9% del total) y 2025 (6,8% del total) cuando se deberá cancelar el crédito contratado con el FMI a través de la Línea de Crédito Flexible para atender la emergencia de 2020. En el largo plazo se presentarán concentraciones importantes en 2031 y 2045, la primera consecuencia de la operación de recompra de enero de 2021 y la segunda de vencimientos programados de bonos.

3.3 Deuda interna del Gobierno Nacional Central

3.3.1 Saldos e indicadores

Al cierre de 2021 la deuda interna del Gobierno Nacional Central llegó a \$418,87 billones, equivalente a 35,6% del PIB. Dentro del total de la deuda interna los TES B llegaron a \$397,89 billones, de los cuales los denominados en pesos (\$254,87 billones) equivalen al 60,8% del total de la deuda interna del gobierno nacional, los denominados en UVR (\$130,96 billones) al 31,3% y los TES B de corto plazo (\$12,05 billones) al 2,9%. Los demás títulos de deuda interna llegaron a \$19,50 billones, dentro de los cuales destacan los TDS con un saldo vigente de \$9,74 billones y los bonos pensionales con un saldo al cierre de 2021 de \$8,43 billones (Cuadro 3-10).

Cuadro 3-10

Deuda interna del Gobierno Nacional Central 2018 - 2021

Concepto	Billones de pesos				Variación 2021/2020		Participación	
	2018	2019	2020	2021	Absoluta	%	2020	2021
TES B COP	182,79	192,33	226,74	254,87	28,13	12,4	61,5	60,8
TES B UVR	100,12	105,87	111,41	130,96	19,56	17,6	30,2	31,3
TES B Corto Plazo	10,50	14,19	9,85	12,05	2,20	22,4	2,7	2,9
TDS	0,00	0,00	9,74	9,74	0,00	0,0	2,6	2,3
Bonos Pensionales	9,86	9,27	7,98	8,43	0,45	5,7	2,2	2,0
Otros Bonos	1,46	1,66	1,42	1,33	-0,09	-6,4	0,4	0,3
FONPET	0,00	0,00	1,20	1,20	0,00	0,0	0,3	0,3
FRL	0,00	0,00	0,28	0,28	0,00	0,0	0,1	0,1
Total	304,73	323,32	368,62	418,87	50,25	13,6	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

En 2021 la deuda interna del GNC presentó un incremento de \$50,25 billones (13,6%), esta variación esta explicada por desembolsos por \$70,61 billones y amortizaciones por \$26,02 billones lo que generó un endeudamiento neto de \$44,59 billones. Adicionalmente, por efecto de la variación del valor de la UVR (\$13,56 en el año, equivalente a un aumento del 4,9%) se presentó un incremento de \$5,69 billones en el saldo de los TES en UVR y por efecto de las operaciones de canje se presenta una disminución en el saldo de la deuda interna de \$30.731,00 millones. El mayor incremento se registró en los TES B de largo plazo denominados en pesos (\$28,13 billones) seguido por los TES B en UVR (\$19,56 billones). En 2021 aunque se mantuvo en \$250.000 millones el monto de emisiones semanales de TES B de corto plazo, la posibilidad de realizar sobre adjudicaciones de hasta el 50% del monto ofrecido semanal condujo a que los TES B de corto plazo aumentaran en \$2,20 billones.

Respecto a las características del saldo de la deuda interna del gobierno nacional al cierre de 2021 se destaca:

- El 68,7% esta denominado en pesos y el 31,3% en UVR.
- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda la vida media de la deuda interna pasó de 7,55 años en 2020 a 8,45 años en 2021.
- El cupón promedio al cierre de 2021 era del 7,9% frente al 6,7% registrado al cierre de 2020.
- Toda la deuda interna del gobierno nacional está a tasa fija.

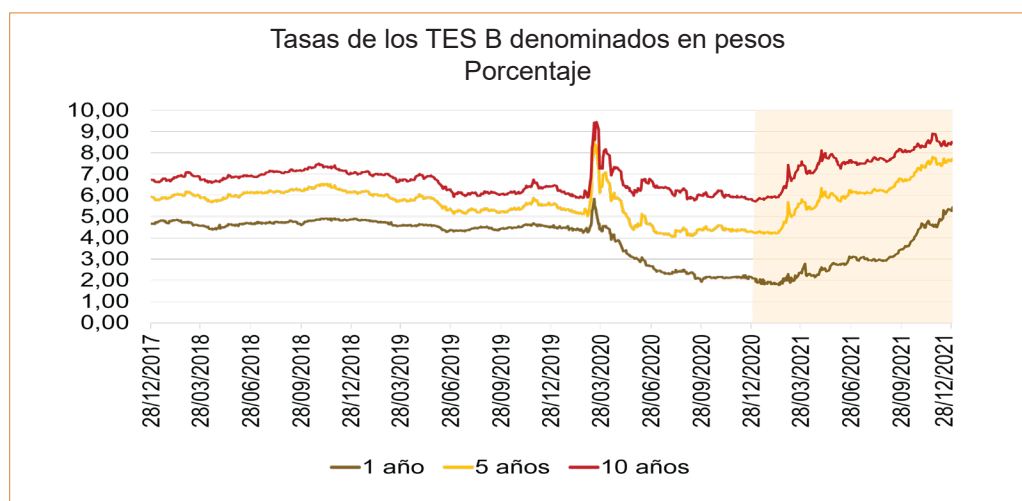
Uno de los elementos más importantes al evaluar el comportamiento del mercado de la deuda pública interna son los rendimientos de los TES B. Las tasas de estos para diferentes plazos y discriminado por pesos y UVR son calculadas por el Banco de la República con la información de los precios de mercado utilizando el modelo de Nelson y Siegel¹⁹ para el cálculo de curvas de rendimientos. La información se calcula en forma diaria para tres plazos: 1, 5 y 10 años.

19. Para detalles del modelo de Nelson y Siegel véase Arango, Melo y Vásquez (2002).

Al igual que los bonos de deuda a nivel global, en 2021 los TES B registraron una fuerte desvalorización. Las tasas de rendimiento de los TES B en pesos presentaron en primer trimestre un incremento de 40, 144 y 169 p.b en los plazos a uno, cinco y diez años, respectivamente. Este incremento estuvo asociado a las demoras en el inicio del plan de vacunación, el mayor déficit estimado en el Plan Financiero y el incremento en las tasas de interés de los bonos del Tesoro americano. En los siguientes seis meses, mientras las tasas de los Tesoros retrocedían, las tasas de los TES B en pesos continuaron al alza impactadas por el paro nacional, la incertidumbre fiscal, el incremento de los indicadores de riesgo país y la pérdida del grado de inversión. Así, las referencias a uno, cinco y diez años aumentaron 97, 98 y 60 p.b., respectivamente.

Cabe destacar que los títulos a más largo plazo se vieron favorecidos por la demanda de inversionistas extranjeros. En la última parte del año la desvalorización de los TES B en pesos se acentuó por el nuevo incremento en las tasas de interés de los Tesoros, el incremento de la inflación, el aumento de la tasa de intervención del Banco de la República y la menor demanda de fondos extranjeros, mostrando la estructura de tasas un fuerte aplanamiento por verse más afectados los títulos con menor plazo, así las referencias a uno, cinco y diez años aumentaron 197, 102 y 41 p.b, respectivamente (Gráfico 3-7).

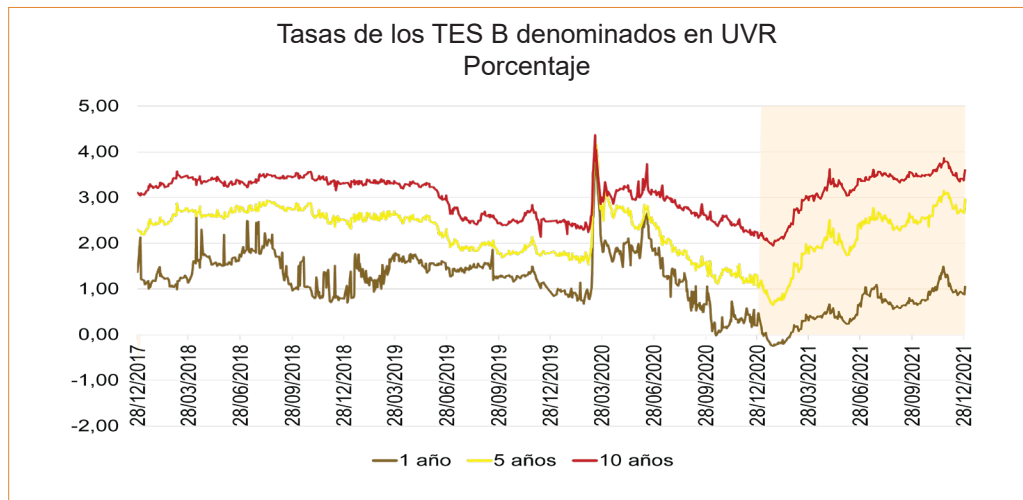
Gráfico 3-7



Fuente: Banco de la República.

Los TES B en UVR presentaron también fuertes desvalorizaciones afectados por los mismos factores que los TES B en pesos. Cabe destacar que en el primer trimestre de 2021 la referencia a un año registró tasas de rendimiento negativa por la alta demanda de estos títulos para ser usados en operaciones de canje. El incremento de la inflación en la última parte del año impulsó el aumento de las tasas de rendimiento el cual se revirtió por la demanda estacional por estos títulos por parte de agentes locales por la mayor inflación de los primeros meses del año. En últimas los plazos a uno, cinco y diez años se incrementaron durante 2021 en 58, 193 y 149 p.b, respetivamente (Gráfico 3-8).

Gráfico 3-8



Fuente: Banco de la República.

3.3.2 Emisiones de TES B

El Ministerio de Hacienda mediante el Decreto 1769 de 2020 fijó en \$39,72 billones el cupo de emisión de TES B de largo plazo y en \$26,00 billones el cupo de emisión de los TES B de corto plazo. En agosto mediante Decreto 1025 de 2021 el Ministerio de Hacienda amplió la emisión de TES B de largo plazo en \$15,61 billones fijando el nuevo monto máximo para emitir en \$55,33 billones.

La subasta es el método más utilizado por el Ministerio de Hacienda para la emisión de los TES B de largo y el método exclusivo para emitir los TES B de corto plazo. Se utiliza un mecanismo de subasta de tipo

holandés²⁰ mediante el cual el Ministerio de Hacienda define la tasa de corte y, de acuerdo con el cupo de colocación anunciado, se adjudican las ofertas cuya tasa sea menor o igual a esta, dependiendo del monto de las ofertas es posible realizar sobre adjudicaciones en cada subasta. Adicionalmente, para los TES B de largo plazo existe una colocación de títulos a través de una opción no competitiva para un grupo predefinido de compradores, el monto de esta colocación no puede ser superior al adjudicado inicialmente en la subasta competitiva.

Para 2021 el Ministerio de Hacienda fijó el cupo de las subastas semanales para los TES B de largo plazo en \$700.000,00 millones para los TES B denominados en pesos y en \$350.000,00 millones el de los TES B denominados en UVR. Además, se permite una adjudicación adicional del 30% si el indicador ofertas recibidas frente al monto colocado es igual o superior a 2 y del 50% si es superior a 2.5 (Resolución 0951 de 2020 del Ministerio de Hacienda). Respecto a los TES B de corto plazo, el monto de la subasta semanal de TES B de corto plazo se fijó en \$250.000 millones. Con la Resolución 0239 del 1 de febrero de 2021 el Ministerio de Hacienda estableció la posibilidad de una adjudicación adicional en las subastas de TES B de corto plazo del 50% del monto convocado inicialmente, siempre y cuando el indicador de relación del monto ofertado frente al monto convocado inicialmente sea igual o superior a 2,5.

En enero se lanzó una nueva referencia de TES B en pesos con vencimiento en julio de 2036 (tasa cupón 6,25%) que junto a las referencias con vencimiento en noviembre de 2027 y octubre de 2050 se usarían en las subastas. En junio se ofreció una nueva referencia con vencimiento en marzo de 2031 (tasa cupón 7,0%) que reemplazó en las colocaciones a la referencia con vencimiento en 2027. Respecto a los TES B en UVR se utilizaron en las subastas los títulos con vencimientos en abril de 2029, febrero de 2037 y junio de 2049. En junio se anunciaron cambios en el esquema de subastas de los títulos de más largo plazo, de forma que solo se realizará una subasta al mes: para los TES B en UVR con vencimiento en 2049 la tercera semana monetaria y para los

20. Esta subasta se limita a un grupo de entidades participantes del Programa de Creadores de Mercado. Mediante la Resolución 2684 del 30 de diciembre de 2020, el Ministerio de Hacienda designó los creadores de mercado del Programa de Creadores de Mercado para la vigencia 2021, con un total de 14 entidades (de un máximo permitido de 18 entidades) con la novedad de la inclusión del Banco Santander de Negocios de Colombia S.A., convirtiéndose esta en la primera ampliación del esquema desde 2016.

TES B en pesos con vencimiento en 2050 la cuarta semana monetaria. Finalmente, en septiembre se emitieron los primeros TES B verdes, operación que se tratará en la siguiente sección.

Mediante subastas en 2021 se colocaron TES B \$58,16 billones (valor nominal), de estos \$47,53 billones mediante subastas primarias y \$10,63 billones mediante subastas no competitivas. Las emisiones de bonos de corto plazo ascendieron a \$14,23 billones y las de TES B de largo plazo llegaron a \$43,93 billones, de las cuales el 65,0% correspondieron a emisiones de TES B en pesos, el 31,6% a TES B en UVR y el 3,4% a TES B Verdes (Cuadro 3-11).

Cuadro 3-11

Colocaciones mensuales de TES B mediante subastas
Billones de pesos

Mes	Corto Plazo		Largo Plazo		Total
	COP	COP	COP verdes	UVR	
Enero	1,00	2,04	0,00	1,01	4,05
Febrero	1,12	2,60	0,00	0,80	4,52
Marzo	1,22	1,98	0,00	1,30	4,50
Abril	1,33	3,16	0,00	1,06	5,55
Mayo	1,05	2,77	0,00	1,52	5,34
Junio	1,34	2,66	0,00	1,39	5,38
Julio	1,32	2,66	0,00	1,37	5,35
Agosto	1,87	3,60	0,00	1,90	7,38
Septiembre	1,12	3,02	0,75	1,08	5,97
Octubre	1,00	1,50	0,75	1,28	4,52
Noviembre	1,27	1,92	0,00	1,19	4,38
Diciembre	0,58	0,63	0,00	0,00	1,20
Total	14,23	28,53	1,50	13,90	58,16

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En los últimos años el Gobierno Nacional viene utilizando los TES B para cubrir algunos pasivos, en 2021 estas emisiones ascendieron a \$4,70 billones. Los detalles de estas operaciones fueron:

- Bonos pensionales, el artículo 71 de la Ley 2063 de 2020 estableció que: "la Nación podrá reconocer y pagar, bien sea con cargo al servicio de deuda del Presupuesto General de la Nación o mediante

la emisión de Títulos de Tesorería TES Clase B, los bonos pensionales a su cargo de que trata la Ley 100 de 1993 y su Decreto 1833 de 2016". Las emisiones por este concepto ascendieron a \$3,96 billones.

- Salud, el artículo 10 del Decreto 2154 de 2019 que desarrolló el artículo 238 de la Ley 1955 de 2019 determinó que: "La Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público procederá a la emisión de Títulos de Tesorería Clase B en el monto requerido para cofinanciar el pago por parte de la Nación por concepto de los servicios y tecnologías en salud no financiados con cargo a UPC del régimen subsidiado", por este concepto se emitieron \$295.294,18 millones.

- Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio, el párrafo transitorio del Artículo 57 de la Ley 1955 de 2019 estableció que: "Para efectos de financiar el pago de las sanciones por mora a cargo Fondo Nacional de Prestaciones Sociales del Magisterio causadas a diciembre de 2019, facúltase al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para emitir Títulos de Tesorería que serán administrados por una o varias sociedades fiduciarias públicas". Por este concepto se emitieron \$365.559,90 millones.

- Sentencias, el artículo 71 de la Ley 2063 de 2020 estableció que en la vigencia fiscal 2021:

"La Nación podrá reconocer como deuda pública las obligaciones a cargo de la Agencia Nacional de Infraestructura y del Instituto Nacional de Vías, surgidas de los contratos de concesión por concepto de sentencias y conciliaciones hasta por trescientos mil millones de pesos (\$300.000.000.000); en estos casos serán reconocidas mediante la emisión de bonos u otros títulos de deuda pública en condiciones de mercado".

Por este concepto se emitieron \$64.832,60 millones.

3.3.3 Bonos Verdes

El Ministerio mediante Resolución 1687 del 19 de julio adoptó el Marco de Referencia de Bonos Verdes Soberanos de Colombia (MRBVS)²¹, de acuerdo con lo determinado en el artículo 4º de la Ley 2073 de 2020:

21. Tras concepto favorable del Comité de Tesorería en reunión del 28 de mayo de 2021. (Acta 2021-07).

Artículo 4. Definición de los Marcos de Referencia de Bonos de Deuda Pública para el Financiamiento del Desarrollo Sostenible. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público será el encargado de elaborar y adoptar mediante acto administrativo los marcos de referencia para la emisión de bonos temáticos de deuda pública a nombre de la Nación, como son los bonos verdes, bonos sociales, bonos sostenibles, bonos azules y todos aquellos bonos de similar naturaleza, relacionados con gastos para impulsar el desarrollo sostenible que se encuentren contemplados en el Presupuesto General de la Nación.

En 2021 se esperaban recursos por dos billones de pesos por la emisión de estos títulos, de los cuales en el segundo semestre se emitieron \$1,50 billones en una operación que se detallará más adelante.

Dentro de las tareas emprendidas por el Ministerio de Hacienda en 2021 estaba el desarrollo de un mercado de bonos verdes que permitiera la financiación pública de proyectos y de gastos que faciliten alcanzar las metas ambientales, climáticas y sostenibles del gobierno y ayudar a cumplir los compromisos del país relacionados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Adicionalmente, el desarrollo de un mercado de bonos verdes debería ayudar a ampliar la base de inversionistas en papeles de deuda pública.

De acuerdo con el MRBVS, antes mencionado, los recursos obtenidos por la emisión de los bonos verdes, descontadas comisiones y gastos, se destinarán a la financiación de los denominados Gastos Verdes Elegibles. Estos gastos se caracterizan por:

- 1.** Ser parte del Presupuesto General de la Nación, los cuales tengan como fuente de financiamiento recursos de libre destinación, se excluirán gastos financiados con préstamos de destinación específica o con recursos propios de la entidad ejecutora.
- 2.** Contribuir al cumplimiento de al menos uno de los siguientes objetivos ambientales:
 - a. Mitigación del cambio climático
 - b. Adaptación al cambio climático
 - c. Conservación y manejo de los recursos naturales
 - d. Conservación de la biodiversidad, y
 - e. Prevención y control de la contaminación.

3. Contribuir al cumplimiento de las metas trazadoras de los ODS del país.

4. Contar con características ambientales predominantes en su estructura.

El MRBVS identifica los siguientes objetos de gasto de gobierno nacional como Gastos Verdes Elegibles:

- a. Inversión en activos reales
- b. Inversión en activos intangibles (investigación, innovación, por ejemplo)
- c. Proyectos y programas
- d. Gastos de funcionamiento (de las entidades que contribuyan a la estrategia ambiental y climática del país)
- e. Transferencias para cofinanciar proyectos regionales o locales de inversión
- f. Servicio de la deuda de los bonos verdes soberanos
- g. Cualquier gasto que pueda utilizarse para implementar la política ambiental y climática del país.

En julio el gobierno nacional dio a conocer el portafolio de Gastos Verdes Elegibles constituido por 27 proyectos en seis categorías.

Los primeros TES B verdes se subastaron en septiembre y octubre, se eligió utilizar como bono gemelo el TES B en pesos con vencimiento en marzo de 2031 (tasa cupón del 7,0%). La primera emisión de TES verdes se realizó el 29 de septiembre mediante el mecanismo de subastas, la operación permitió colocar un monto de \$751.119 millones (a valor nominal). La segunda subasta se realizó el 27 de octubre en la cual se colocaron \$660.710 millones. Finalmente, en una subasta no competitiva se colocaron \$85.000 millones. Así al cierre de 2021 se contaba con TES B verdes emitidos por \$1,50 billones.

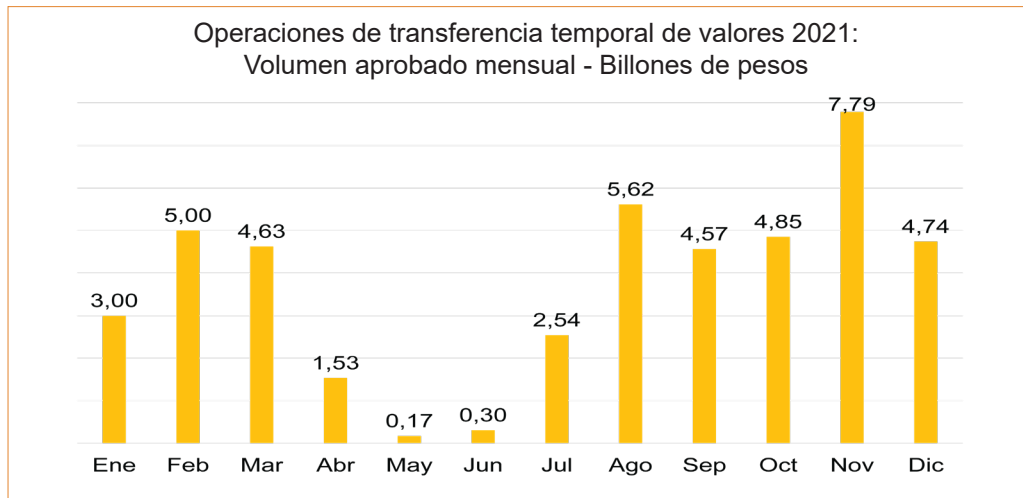
3.3.4 Operaciones de transferencia temporal de valores

El Artículo 146° de la Ley 1753 de 2015 autorizó al gobierno nacional para emitir, colocar y mantener en circulación TES B destinados a la realización de operaciones de Transferencia Temporal de Valores -TTV-. Las operaciones TTV son operaciones en “aquellas en las que una parte denominada “el Originador”, transfiere la propiedad de unos valores (objeto de la operación) a la otra denominada “el Receptor”,

con el acuerdo de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior”²². Las condiciones para la emisión de TES B para ser utilizados en TTV en 2021 se fijaron en el Decreto 1747 del 22 de diciembre de 2020 fijando su monto en dos billones de pesos (Artículo 1°).

Durante 2021 por TTV se otorgaron en préstamo \$44,73 billones de TES B a los creadores de mercado, más de cuatro veces del monto registrado en 2020 (\$10,46 billones). Según el Ministerio de Hacienda, del monto total \$42,39 billones se prestaron a bancos, \$1,91 billones a comisionistas y \$0,44 billones a corporaciones financieras. Los mayores volúmenes de operaciones se registraron en noviembre (\$7,79 billones), en agosto (\$5,62 billones) y en febrero (\$5,00 billones) (Gráfico 3-9). El 85,3% de las operaciones se realizaron con TES B denominados en pesos y el 14,7% restante con TES B en UVR.

Gráfico 3-9



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.3.5 Operaciones de manejo de la deuda

El Ministerio de Hacienda en 2021 realizó dos tipos de operaciones de manejo de la deuda interna: canjes de títulos y una redención anticipada de TES B. A lo largo de 2021 se realizaron siete canjes de TES

²². Banco de la República. Manual de Operación Deposito Central de Valores – Transferencia Temporal de Valores, pág. 1. Consultado en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/DCV_manual_transferencia_tempora_de_valores_ttv.pdf

B mediante los cuales se recibieron TES B en pesos con vencimientos en 2022 y 2024 por \$14,49 billones y TES B en UVR con vencimientos en 2023 y 2025 por \$721.083,07 millones. A cambio se entregaron TES B en pesos con vencimientos entre 2030 y 2034 por \$9,81 y TES B en UVR con vencimientos entre 2029 y 2037 por \$5,36 billones (Cuadro 3-12). Se destaca que se recogieron TES B con vencimientos en 2022 por \$13,27 billones lo cual alivió la presión sobre la Tesorería en esta vigencia.

Cuadro 3-12

Operaciones de canje de TES B 2021
Billones de pesos

Operación:	TES Recibidos				TES B Entregados							
	COP		UVR		COP				UVR			
Denominación:	4-may-22	24-jul-24	23-feb-23	7-may-25	18-sep-30	26-mar-31	30-jun-32	18-oct-34	18-abr-29	25-mar-33	4-abr-35	25-feb-37
Vencimiento:												
Cupón	7,00%	10,00%	4,75%	3,50%	7,75%	7,00%	7,00%	7,25%	2,25%	3,00%	4,75%	3,75%
Fecha operación:												
16 de marzo	4,27				0,85		0,85	0,85	0,43	0,43	0,43	0,43
17 de agosto			0,26								0,25	
30 de agosto	6,00					2,80	2,40		0,10	0,10	0,30	0,30
4 de octubre	1,50				0,45	0,38	0,23		0,04	0,07	0,25	0,07
12 de octubre	1,50				0,20	0,60	0,20		0,12		0,27	0,11
29 de octubre		0,12	0,21	0,25							0,39	0,19
21 de diciembre		1,09									1,07	
Total	13,27	1,22	0,47	0,25	1,50	3,78	3,68	0,85	0,69	0,60	2,97	1,11

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En el segundo semestre de 2020 se hicieron operaciones de canje de TES B con vencimiento en 2021 por \$5,42 billones. Esto liberó espacio presupuestal en la vigencia fiscal 2021 y dado que parte del pago de servicio de la deuda del 2021 (pago del principal de títulos emitidos) se registró a cargo de las reservas presupuestales constituidas en 2020, se tuvo suficiente espacio presupuestal para realizar una operación de redención anticipada de TES B en noviembre. Mediante esta operación se redimieron anticipadamente TES B en pesos con vencimiento en mayo de 2022 del portafolio de la Dirección de Crédito Público y del Tesoro Nacional por un monto de \$5,02 billones (Cuadro 3-13).

Cuadro 3-13

Operación redención anticipada TES B 2021

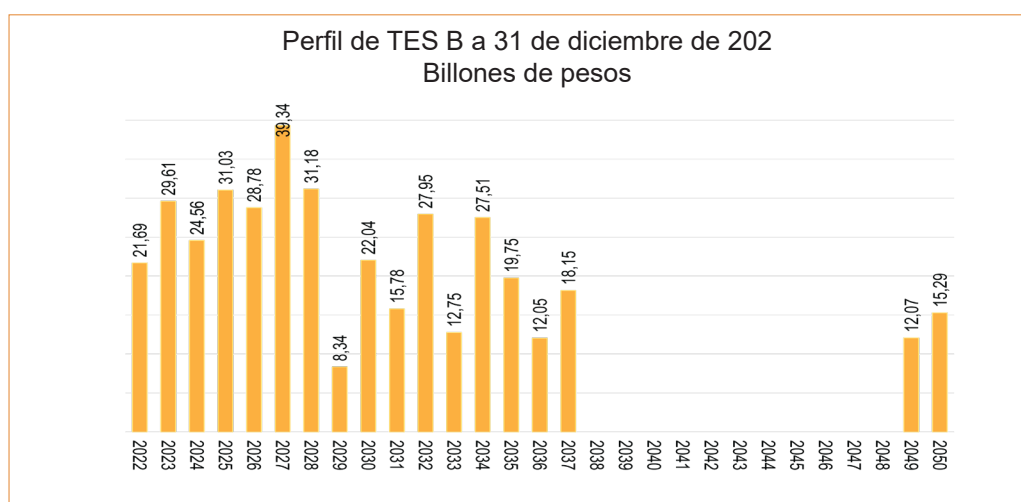
Operación	Prepagos TES B
Denominación	COP
Vencimiento	4-may-22
Cupón	7,00%
Fecha operación: 29-nov-21	5,02
Total	5,02

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.3.6 Perfil de los TES B

Al cierre de 2021 el horizonte de vencimientos de los TES B se extiende hasta 2050 (Gráfico 3-10). Para 2022 estos ascienden a \$21,69 billones (5,5% del total), estas incluyen \$12,05 billones de TES B de corto plazo y \$9,64 billones de los TES B en pesos de largo plazo que vencen en mayo. Este monto habría sido mayor sino se hubiesen realizado las operaciones de manejo de deuda que durante el 2021 realizaron canjes (\$13,27 billones) y declararon de plazo vencido (\$5,02 billones) de bonos que vencían en 2022.

Gráfico 3-10



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Las mayores concentraciones de vencimientos se presentarán en 2027 con un 9,9% (\$39,34 billones), 2025 con el 7,8% (\$31,03 billones) y 2028 con el 7,8% (\$31,18 billones). Para 2022 los pagos de intereses de los TES B llegarían a \$23,26 billones, de estos \$18,19 billones se pagarían tenedores de TES B en pesos y \$5,07 billones a inversionistas en TES B en UVR (tanto para las amortizaciones como para los intereses se utiliza la UVR a cierre de 2021).

3.3.7 Tenedores de TES B

A diferencia de lo observado a principios de siglo, los tenedores de TES B de largo plazo en los últimos años se concentran en el sector privado²³, así al cierre de 2021 el sector privado mantenía 75,0% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo y el sector público el 25,0% restante (Cuadro 3-14). El sector privado aumentó sus tenencias en \$26,99 billones y el sector público lo hizo en \$20,69 billones (de los cuales \$13,21 billones corresponden a mayores tenencias del Banco de la República).

23. Los cambios normativos relegaron al sector público de la captación de TES B forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional (Artículo 261 Ley 1450 de 2011).

Cuadro 3-14**Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2018-2021**
Billones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021	Variación		Particip. %
					Absoluta	%	
Sector público	70,59	70,93	75,93	96,63	20,69	27,3	25,0
Nivel Nacional	47,02	48,50	52,10	67,88	15,79	30,3	17,6
Administración central	14,25	5,59	2,46	2,89	0,44	17,7	0,8
Empresas nacionales	1,96	2,13	1,11	0,13	-0,97	-87,9	0,0
Entidades autónomas	0,16	0,14	0,10	0,15	0,05	48,3	0,0
Entidades descentralizadas	0,55	0,43	0,27	0,29	0,02	8,2	0,1
Sector Financiero y Banco de la República	30,08	40,22	48,16	64,42	16,25	33,7	16,7
Seguridad Social y E.S.E.	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00		0,0
Nivel Territorial	0,22	0,22	0,20	0,25	0,04	20,6	0,1
Administraciones Centrales	0,00	0,00	0,00	0,05	0,05	100,0	0,0
Entidades descentralizadas	0,22	0,22	0,20	0,20	-0,01	-4,0	0,1
Fondos de pensiones y fiducias públicas	23,36	22,21	23,64	28,50	4,87	20,6	7,4
Patrimonios FONPET	16,99	18,13	18,77	21,39	2,62	14,0	5,5
Fidupensiones Telecom	1,41	1,88	2,51	0,84	-1,67	-66,5	0,2
Pensiones Ecopetrol	0,81	0,79	0,86	3,00	2,14	247,5	0,8
Otros	4,15	1,41	1,49	3,27	1,78	119,3	0,8
Sector privado	212,31	227,26	262,22	289,21	26,99	10,3	75,0
fondos de pensiones y cesantías	77,68	94,90	102,45	109,13	6,68	6,5	28,3
Bancos, Corpor. y Fondos Mutuos	109,51	103,50	120,70	131,53	10,83	9,0	34,1
Compañías de Seguros y Cap.	14,63	15,10	16,44	21,37	4,93	30,0	5,5
Sociedades Fiduciarias	2,11	2,12	2,75	4,51	1,77	64,4	1,2
Otros	8,38	11,65	19,88	22,66	2,79	14,0	5,9
TES B Largo plazo en circulación	282,91	298,20	338,15	385,84	47,68	14,1	100,0

Fuente: Contraloría General de la República.

Al cierre de 2021 el sector público mantenía \$96,63 billones en inversiones de TES B de largo plazo. Se concentran estas en el sector financiero (\$64,42 billones) y en los fondos de pensiones y fiducias públicas (\$28,50 billones). Dentro del sistema financiero los mayores tenedores son el Banco de la República (\$31,40 billones), el Banco Agrario (\$10,52 billones), la Caja Promotora de la Vivienda Militar (\$5,59 billones) y Fogafin (\$4,73 billones). Dentro de los fondos que administran pensiones públicas se destacan el FONPET con \$21,39 billones, Colpensiones (\$3,19 billones) y PAP Ecopetrol (\$3,00 billones). Respecto a las demás entidades públicas sobresale el caso de la DTN (\$2,89 billones).

Dentro del sector privado los TES B de largo plazo se concentran en dos sectores: bancos, corporaciones y fondos mutuos de inversión (\$131,53 billones) y fondos de pensiones y cesantías (\$109,13 billones). Los primeros aumentaron sus tenencias en \$10,83 billones, los segundos las aumentaron en \$6,68 billones. Se debe tener en cuenta que tanto los fondos de pensiones y cesantías como el sector financiero son sensibles al riesgo de mercado dado el requerimiento de valorar los títulos de inversión en su activo a precios de mercado. Los movimientos al alza de las tasas de interés como el observado en 2021 generan una desvalorización de sus inversiones que afectarían su patrimonio. El gobierno nacional debe mantenerse vigilante ante choques adversos que afecten el precio de los TES B y a través de ese camino las hojas de balance de estas instituciones, lo cual es especialmente relevante en un momento en que se perdió el grado de inversión. Debe tenerse en cuenta que: "la deuda será sostenible siempre que conserve esta capacidad especial para atraer inversionistas que están en busca de seguridad, liquidez o cualquier otra ventaja que ofrezca la deuda"²⁴.

Cabe resaltar la participación de los Fondos de Inversión Extranjeros, fenómeno que viene observándose en los últimos años²⁵. En 2021 las tenencias por parte de los 20 fondos extranjeros más grandes ascendieron a \$40,04 billones correspondientes a 11,4% del total de TES B de largo plazo (Cuadro 3-15).

24. Reis, Ricardo (2022) pág. 17.

25. Velandia y Secunho (2021) resaltan el éxito de las autoridades colombianas para integrar estos fondos dentro de su mercado de deuda local usando las instituciones y la infraestructura local. García y Murcia (2022) muestran como la presencia de estos inversionistas no residentes genera una mayor susceptibilidad de las condiciones financieras locales a factores globales.

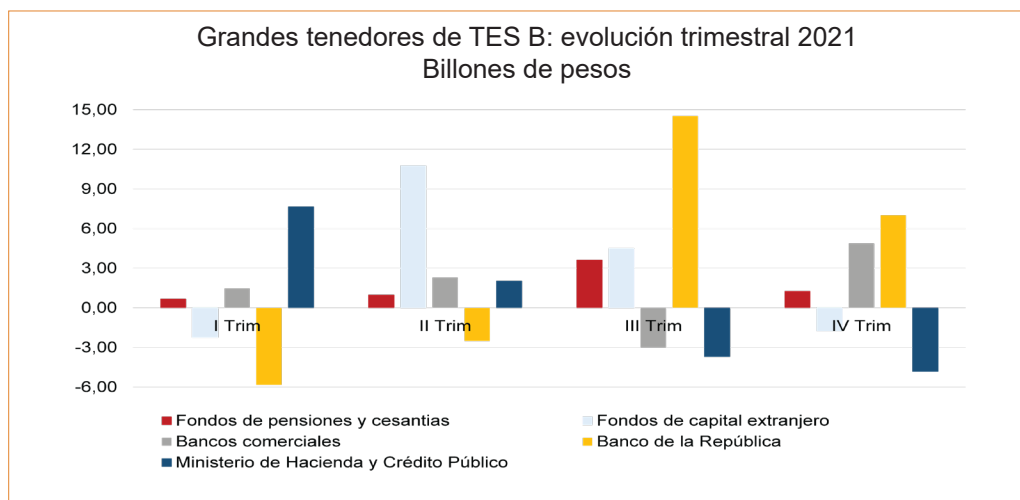
Cuadro 3-15

Tenencias de TES B en los 20 fondos de inversión extranjeros más grandes 2021
Billones de pesos

Tenedores	2020	2021
<i>The Monetary Authority Of Singapore</i>	3,12	6,89
<i>Government Of Singapore</i>	0,47	5,36
<i>Norges Bank</i>	3,31	3,43
<i>Caisse De Depot Et Placement Du Quebec</i>	2,66	3,41
<i>Saudi Central Bank</i>	2,89	3,30
<i>Franklin Templeton Investment Funds</i>	2,74	3,22
<i>Government Pension Investment Fund</i>	2,60	2,29
<i>Stichting Pensioenfonds Abp</i>	1,40	2,15
<i>Stichting Pggm Depositary</i>	1,89	1,95
<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	1,41	1,82
<i>Templeton Income Trust-Templeton Global Bond</i>	1,40	1,40
<i>The Colchester Local Markets Bond</i>	1,11	1,26
<i>Ashmore Sicav</i>	1,30	1,11
<i>Citibank Ny Solely In Its Capacity As Dr Depo</i>	0,87	0,99
<i>Apg-Viola Investments Holding</i>	0,90	0,97
<i>Vanguard Total International Bond Index Fund</i>	1,23	0,94
<i>Ishares Iii Public Limited Company</i>	1,01	0,92
<i>Barings Umbrella Fund Plc</i>	0,91	0,91
<i>Subfondo Sticking Bedrijfspensioenfonds</i>	0,71	0,88
<i>Legal & General Assurance Pensions Management</i>	0,69	0,84
Total	32,61	44,04

Fuente: Contraloría General de la República.

El comportamiento de los grandes grupos de tenedores de TES B durante 2021 (fondos de pensiones y cesantías, bancos comerciales y fondos de inversión extranjera) así como del Banco de la República y del Ministerio de Hacienda se presenta en el Gráfico 3-11. Se destaca lo siguiente:

Gráfico 3-11

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

- El Banco de la República fue un agente altamente activo en el mercado de TES B durante 2021. En el primer semestre fue un vendedor neto y la disminución de sus inversiones se vio reforzada por la decisión de transferir en marzo parte de sus utilidades al gobierno en papeles de deuda (con el consecuente incremento de las tenencias del Ministerio de Hacienda). A partir del tercer trimestre se convirtió en un comprador neto y adicionalmente recibió TES B como pago por la operación de ventas de reservas internacionales al gobierno nacional equivalentes a la asignación de derechos especiales de giro realizada por el FMI al país²⁶. En últimas el Banco de la República aumentó en 2021 sus tenencias de TES B en \$13,22 billones, finalizando 2021 con una participación del 7,9% la más alta en el último decenio.

26. La Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó el 2 de agosto una asignación general de Derechos Especiales de Giro (DEG) equivalentes a USD 650.000 millones (DEG 456.000 millones) entre los países miembros de la entidad, el cual se haría efectivo el 23 del mismo mes. A Colombia se le asignaron DEG 1,96 millones, equivalentes a USD \$2.79 mil millones, la cual fue recibida por el Banco de la República. El Emisor decidió vender al gobierno nacional un monto en dólares equivalente a la asignación recibida de DEG y se acordó recibir en pago TES B del portafolio administrado por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional, aclarando que no se trata de una nueva emisión de títulos de deuda.

- El Ministerio de Hacienda tuvo un comportamiento semestral opuesto al del Banco de la República a lo largo del año: comprador neto en el primer semestre y vendedor neto en el segundo. Aparte de las transacciones con el Banco de la República mencionadas en el ítem anterior debe agregarse que su participación estuvo marcada por las operaciones de manejo realizadas a lo largo del año, por ejemplo, la caída de sus tenencias en el último trimestre obedece a la operación de redención anticipada realizada en noviembre.
- Los fondos de pensiones y cesantías fueron compradores netos a lo largo de todo el año, aunque estuvieron menos activos que otros sectores.
- Los fondos de inversión extranjera fueron agentes compradores netos durante el segundo y tercer trimestre aumentando su portafolio de inversiones en TES B en \$15,24 billones. En el último trimestre se revirtió su comportamiento y realizó ventas netas por \$1,74 billones.

IV. Entidades Descentralizadas 2018-2021

El endeudamiento de las entidades descentralizadas del orden nacional registró un incremento nominal por cuenta de los efectos económicos de pandemia de la COVID 19, donde se debieron aplicar mayores recursos en el funcionamiento y servicio de la deuda. La vigencia 2021 estuvo marcada por menores restricciones y puesta en marcha de la reactivación económica, lo que trajo como resultado una deuda pública que pasó de un monto total en 2020 de \$74,51 billones a \$93,79 billones. Este aumento de \$19,28 billones fue impulsado por dos sectores: minería y energía (Cuadro 4-1).

Cuadro 4-1

Deuda pública entidades descentralizadas nacionales Billones de pesos de 2021

Sector	2020			2021		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
Sector Financiero	-	6,88	6,88	-	6,25	6,25
Sector Minero	1,28	47,75	49,03	1,26	69,02	70,28
Sector Eléctrico	13,40	3,33	16,72	12,57	1,85	14,42
Sector Transporte	0,70		0,70	0,72		0,72
Sector Educación	0,14		0,14	0,24	-	0,24
Sector Agropecuario - CAR	0,14	0,77	0,90	0,15	0,77	0,93
Otras	0,13		0,13	0,96	-	0,96
Total	15,79	58,72	74,51	15,89	77,90	93,79

Fuente: Contraloría General de la República.

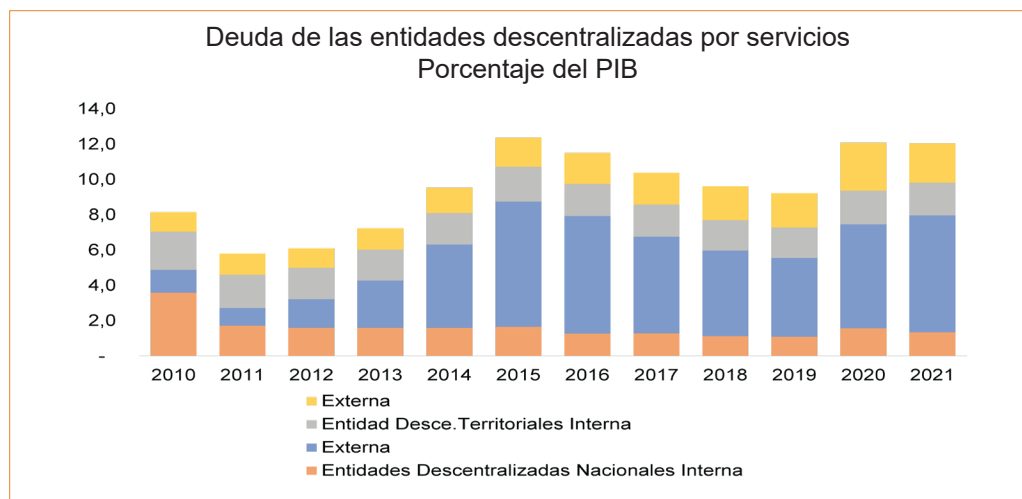
Este ámbito registró un mayor componente en los saldos de deuda externa con \$77,9 billones, y un aumento frente al año anterior de \$19,18 billones. La deuda local alcanzó un crecimiento moderado al pasar de \$15,78 billones a \$15,89 billones al cerrar 2021 (Cuadro 4-1).

Adicionalmente, con la formalización de las cuentas por pagar por sentencias y conciliaciones con cargo a la deuda pública, algunas entidades nacionales como el Ministerio de Defensa, Planeación Nacional, etc., registraron montos importantes en el rubro de la deuda pública.

No obstante, frente a los resultados nominales entre 2020 y 2021, como proporción del PIB la deuda de estas entidades descentralizadas,

se mantuvo en 12,1% en esos mismos años, después de que se presentase una caída en los saldos a PIB desde el 12,4% en 2015 al 9,2% del PIB registrado en 2019 (Gráfico 4-1). El incremento se debió especialmente a las mayores contrataciones de crédito externo de las entidades nacionales.

Gráfico 4-1



Fuente: Contraloría General de la República

Algunos de los hechos principales en materia de deuda se presentan a continuación, para luego ser detallados por cada una de las entidades en los apartes de este capítulo por sector o grupo económico.

- El Grupo Ecopetrol S.A. adquirió el 51,4% de las acciones que poseía el gobierno nacional en el Grupo ISA S.A.
- ISA S.A., adquirió el 100% de las acciones de la entidad territorial concesión costera Cartagena- Barranquilla, entrando con esta compra al mercado de las concesiones viales en el país.
- El Consorcio Fondo de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales-DIAN, constituido para llevar la deuda adquirida con el Banco Interamericano de Desarrollo -BID para la modernización de la entidad registró un crédito por USD 250 millones.
- La Nación mediante la promulgación de la Ley 1955 de 2019, Artículo 53, reconoció como deuda pública las obligaciones originadas de sentencias y conciliaciones, además de los intereses generados por

estas. De tal forma que algunas entidades nacionales registraron deuda pública como efecto de la aplicación de la Ley.

En el ámbito de entidades territoriales se destacó:

- El Grupo EPM, Grupo Energía de Bogotá y la empresa Metro de Medellín registran en este ámbito los mayores porcentajes de endeudamiento.
- El Grupo EPM realizó prepagos por una cuantía de \$3,16 billones tanto en créditos de deuda interna como externa.
- El proyecto HidroItuango logró acuerdo con las aseguradoras de póliza “Todo Riesgo” del pago de USD 983,8 millones que servirá para cubrir las contingencias presentadas en 2018 y para la continuación y puesta en marcha planeada para el segundo semestre de 2022 de la Hidroeléctrica.
- Se expidió la Resolución 0874 del 23 de abril de 2021, en la que se autorizó la suspensión durante la vigencia 2021 de los pagos por la pignoración de la renta del Departamento de Antioquia denominada “Impuesto al consumo de cigarrillo y tabaco”, con la cual el Metro de Medellín cubre parte del servicio de la deuda con la Nación.
- Bogotá comenzó la construcción de la primera línea del Metro, de tal forma que contrató un crédito por USD196 millones con la Banca Multilateral (BID-BIRF y BEI), aun cuando este no se ha desembolsado.

4.1 Grupo Ecopetrol S.A.

El Grupo Ecopetrol entre 2018 y 2021, se caracterizó por inversiones moderadas en exploración, un manejo financiero prudente ante controversias dadas en proyectos de gran envergadura como lo fueron la Refinería de Cartagena Reficar S.A. y las compañías Bionergy S.A. y Bioenergy Zona Franca, con demoras en su ejecución, sobrecostos y las dos últimas declaradas en insolvencia en el 2020²⁷, además de la

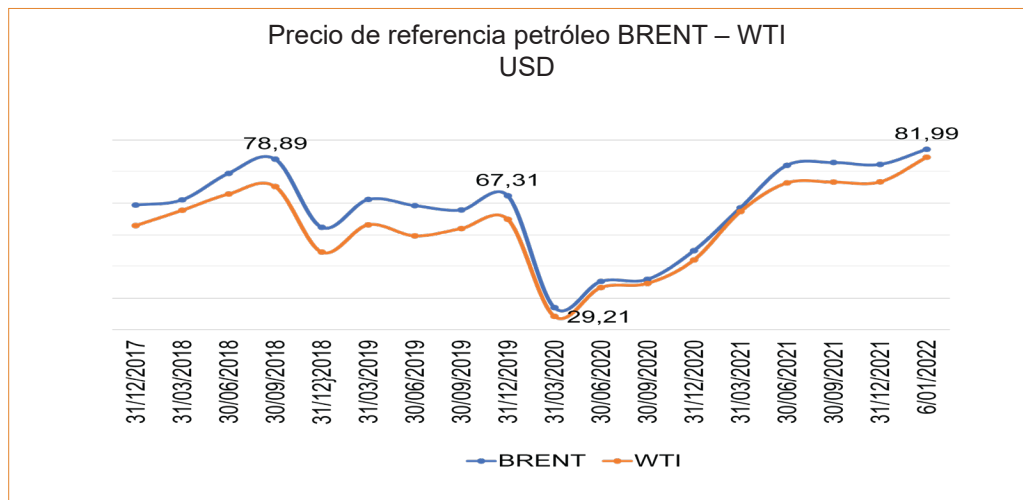
27. La Contraloría General de la República imputó cargos de responsabilidad fiscal por \$920.646 millones contra algunos directivos de las Empresas mencionadas.

compra de acciones que mantenía el gobierno nacional en ISA S.A.; hechos importantes con impacto en materia económica y ambiental ya que en el caso del proyecto Bioenergy era fuente de Etanol, combustible a base de caña de azúcar, relevante si se tiene en cuenta el camino a un desarrollo sostenible del país.

Fue un periodo en el que las entidades tuvieron que sortear una crisis por la pandemia COVID 19 con restricciones a la movilidad desde 2020, que incidieron en el mercado del petróleo y sus derivados, así como el normal funcionamiento en materia laboral y financiera del grupo, pasando de Ingresos operacionales del orden de los \$70,8 billones en 2019 a \$50 billones en 2020, unas utilidades netas que cayeron de \$13,25 billones a \$1,68 billones según lo muestran las cifras del informe de sostenibilidad 2020 de la estatal petrolera; datos que reflejaron la situación económica por la que atravesó el grupo empresarial así como las finanzas del estado a las que Ecopetrol transfiere dividendos.

Luego de la difícil situación en los primeros años de este periodo, para 2021 el panorama mejoró, fortalecido por la reactivación económica del país, así como los precios del barril de petróleo, que en el año oscilaron entre USD70 y USD80 por barril de referencia Brent y WTI como lo muestra (Gráfica 4-2).

Gráfico 4-2



Fuente: www.datosmacro.com

En ese contexto y con las expectativas optimistas de recuperación económica para 2021, el Grupo Ecopetrol, en cabeza de su casa matriz decidió incursionar en un nuevo sector que lo encaminara a la transición energética y puso sobre la mesa a inicios de año una oferta no vinculante para adquirir la participación del Gobierno Nacional en ISA S.A. E.S.P equivalente al 51,4% de acciones.

La empresa comunicó en ese momento que financiaría la adquisición de las acciones con nueva capitalización a través de una emisión de acciones en la que la Nación mantendría al menos el 80% de la propiedad accionaria de Ecopetrol, recursos propios y otros esquemas de financiación que la compañía tiene disponibles, incluida la desinversión en activos no estratégicos según se informó en comunicado del 27 de febrero de 2021.

En febrero se formalizó la aceptación de la oferta no vinculante por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, firmando un contrato de exclusividad (12 de febrero de 2021), de esta manera se dejaba de lado la intención que también manifestó el Grupo de Energía de Bogotá de hacer la compra de las mismas acciones; esta firma de exclusividad se extendió para dar un mayor plazo a la entidad de concretar la oferta hasta agosto del 2021 y adquirir préstamo con la banca internacional para financiar la compra evitando así la emisión de acciones.

Seguido de esto, en agosto Ecopetrol presenta oferta vinculante al Ministerio de Hacienda y Crédito Público- MHCP como representante del gobierno nacional, en este acuerdo y el mismo mes firma contrato interadministrativo para la adquisición de las acciones de ISA S.A. y obtiene la autorización por el ministerio para contratar deuda externa por un monto de USD\$ 4.000 millones (Cuadro 4-2).

El Grupo prepagó en 2021 parte del crédito anterior con dos emisiones de bonos a 10 y 30 años, por un total de USD 2.000 millones, adicionalmente firmó con la banca internacional crédito por USD1.200 millones para propósitos corporativos, esta deuda junto con la que ya se traía de años anteriores dejan al grupo Ecopetrol nuevamente como uno de los mayores deudores del país entre las entidades nacionales.

Se pasó de un endeudamiento del grupo entre 2018 y 2021 de \$40 billones a \$70,3 billones²⁸, de este último valor el 86% correspondió a la deuda externa. Cabe resaltar que este tipo de deuda está atada a la volatilidad de la tasa de cambio y que, por tanto, en el último año significó una fuerte devaluación para el peso colombiano, con lo cual se aumentaron los niveles de endeudamiento²⁹ (Gráfico 4-3).

Cuadro 4-2**Crédito para compra de acciones de ISA S.A.**

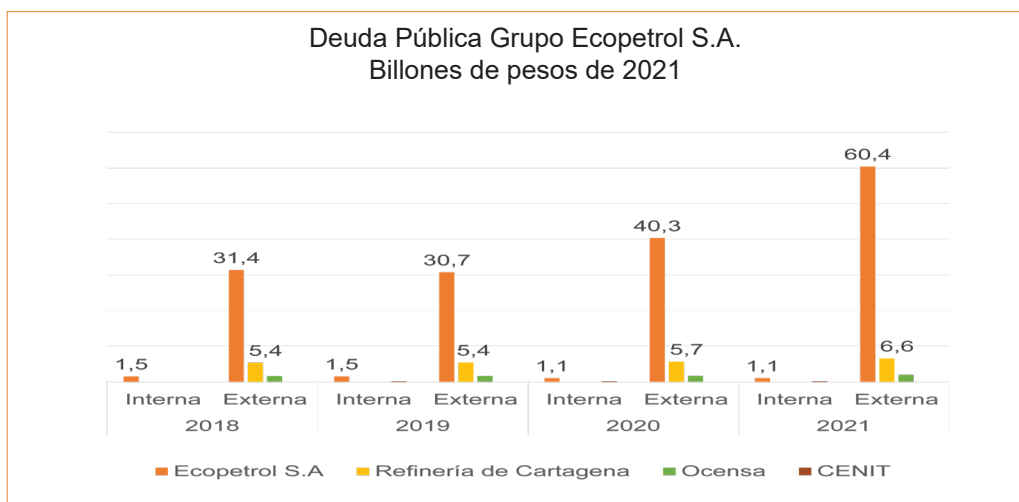
Acreedor	Bancos Santander S.A., Citigroup Global Markets Inc, Jpmorgan Chase Bank N.a Y The Bank Of Nova Scotia
Agente administrativo	The Bank Of Nova Scotia
Monto	USD 4.000.000.000,00
Fecha de contrato	17 de agosto 2021
Objeto	Los recursos serán destinados a la adquisición de la participación accionaria del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del 51,41% en Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.- ISA, de conformidad con el Contrato Interadministrativo de Compraventa de Acciones con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público mediante el cual la Compañía adquiere el porcentaje mencionado que representa el 100% de las acciones de propiedad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en dicha sociedad.
Plazo	2 años a partir del desembolso
Amortización	Al vencimiento
Tasa de interés	Libor USD 3 meses + 0,80% anual
Periodo de interés	Trimestral
comisión de estructuración (<i>Structuring Fee</i>)	Ecopetrol S.A pagará a cada uno de los prestamistas el 0,15% sobre el monto desembolsado por cada uno de ellos, pagadero por una sola vez el día hábil siguiente al desembolso.
Comisión de Gestión (<i>Mandated Lead Arranger Fee</i>)	Ecopetrol S.A pagará a cada uno de los prestamistas el 0,15% sobre el monto desembolsado por cada uno de ellos, pagadero por una sola vez el día hábil siguiente al desembolso.
Comisión de Administración (<i>Administrative Agency Fee</i>)	USD 40.000 Anual

Fuente: Contraloría General de la República

28. En este resultado no se incluye la deuda del Oleoducto Bicentenario por \$592.550 millones, El Oleoducto de los Llanos- ODL por \$190.880 millones e Invercolsa S.A. por \$333.249 millones.

29. Ecopetrol S.A. Estados Financieros Consolidados 2021: Al 31 de diciembre de 2021, Ecopetrol tiene asignados USD\$9.615 millones de la deuda en moneda extranjera como instrumento de cobertura; de los cuales, USD\$8,315 millones correspondieron a la cobertura de inversiones en compañías con moneda funcional dólar y USD\$1.300 millones a la cobertura de flujo de efectivo para futuras exportaciones de crudo.

Adicionalmente con el objetivo de expresar en los estados financieros el efecto de la cobertura natural existente entre exportaciones y endeudamiento, entendiéndose que el riesgo por tasa de cambio se materializa cuando se realizan las exportaciones, el 30 de septiembre de 2015, la Junta Directiva asignó USD\$5.440 millones de la deuda de Ecopetrol como instrumento de cobertura de sus ingresos futuros por exportación de crudo, para el periodo 2015 - 2023, en 2021 se designaron adicionalmente USD\$3.672 millones como instrumento de cobertura de sus ingresos futuros por exportación de crudo, para el periodo 2022 - 2026.

Gráfico 4-3

Fuente: Contraloría General de la República

Ahora bien, el grupo posee un flujo de caja estable para cubrir la deuda, sin embargo, debe manejarse con prudencia y aprovechar los momentos en que variables como el precio del petróleo se encuentra en niveles altos para prepagar créditos y bajar niveles de financiamiento que pueden llegar a ser contraproducentes tanto para el grupo como para la Nación como el mayor accionista de la compañía.

Por otra parte, al interior del Grupo los datos muestran que el mayor prestatario es Ecopetrol S.A. Matriz, quien adeuda a sus acreedores al finalizar 2021 un total de \$61,49 billones, divididos en una deuda local de \$1,03 billones representada en bonos en pesos emitidos en 2010 y 2013 y una deuda externa de \$60,4 billones, dada también por emisión de bonos y créditos con la banca internacional que incluyen las deudas asumidas de la Refinería de Cartagena S.A. y la deuda interna en dólares del Campo Pacific Rubiales.

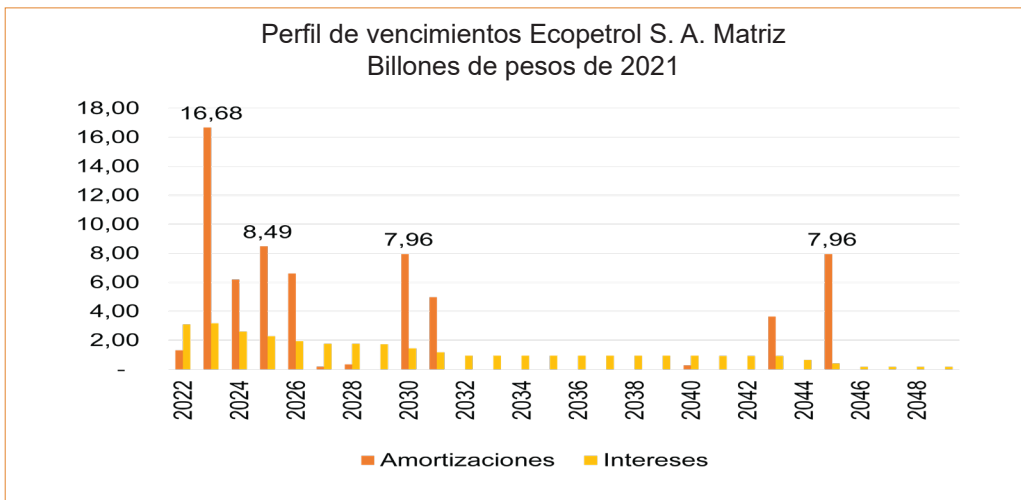
4.1.1 Servicio de deuda 2021

Ecopetrol en 2021 recibió desembolsos por \$21,8 billones y pago por concepto de amortizaciones e intereses \$11,45 billones; adicionalmente la variación de tasa de cambio en la deuda externa le significó un incremento de \$7,25 billones.

El perfil de vencimientos asociados al servicio de la deuda muestra que la entidad tiene que realizar grandes pagos desde el 2023 donde

se da el vencimiento de una emisión de bonos realizada en 2013 y del crédito internacional con varios bancos, administrado por *The Bank Nova Scotia* firmado para la compra de las acciones de ISA S.A. a un plazo de dos años. Las amortizaciones, intereses y comisiones alcanzan los \$19,8 billones, cifra significativa que impacta el flujo de caja de la entidad y de ahí en adelante se vencen pagos que van entre los \$5 a \$11 billones hasta el 2031 donde se comienza a reducir el perfil, con dos pagos importantes en 2043 y 2045 (Gráfico 4-4).

Gráfico 4-4



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Contraloría General de la República

La Refinería de Cartagena S.A., por su parte, mantuvo los créditos externos y registró aumentos en sus saldos por efecto de la devaluación del peso colombiano frente al dólar. La singularidad de esta deuda radica en que el prestamista es Ecopetrol Capital AG, filial financiera del grupo con sede en Suiza, por un monto de \$6,6 billones al cierre de 2021. Esta deuda tiene condiciones financieras blandas, pues el comienzo de la amortización está aplazado hasta 2047. Así mismo, entre las condiciones financieras de estos créditos, la causación (diferidos) de intereses desde 2013 vienen acumulándose hasta un monto USD 819,8 millones, que a la tasa de cambio al final de 2021 equivale a \$3,26 billones. Finalmente, la variación de tasa de cambio le sumó al saldo de deuda un monto de \$909.165 millones.

Cuadro 4-3

Causación de Intereses nominales
Millones dólares

Crédito	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
<i>Subordinated Loan Agreement 2011</i>	45,69	20,45	20,70	22,62	24,64	27,81	29,28	23,64	23,24	238,05
<i>Construction Support SLA 2013</i>	0,44	13,07	13,23	14,44	15,71	17,71	18,63	15,08	14,83	123,14
<i>Debt Service Guarantee SLA 2014</i>	-	2,96	13,02	14,17	15,39	17,30	57,64	46,87	46,11	213,46
<i>Construction Support SLA 2014</i>	-	7,90	41,26	44,92	48,77	54,83	18,19	14,79	14,55	245,20
Total Ecopetrol Capital A.G.	46,12	44,39	88,21	96,14	104,51	117,64	123,74	100,38	98,72	819,85

Fuente: Contraloría General de la República

Oleoducto Central es el tercer deudor dentro del grupo, con una deuda pública total de \$2,02 billones, dividida en \$11.270 millones en deuda local y \$2 billones en deuda externa de bono emitido en 2014, el cual por operación de sustitución en 2020, pasó de un vencimiento en 2021 a 2027.

En 2021 Ocesa S.A. canceló un servicio de la deuda por \$131.183 millones en amortizaciones e intereses, además de recibir desembolsos por deuda interna de \$5.569 millones y un aumentó su deuda externa por tasa de cambio en \$274.330 millones.

Por último, CENIT, filial del segmento de Transporte del Grupo Ecopetrol, tiene una deuda interna por \$183.838 millones correspondientes a arrendamientos financieros.

4.2 Grupo ISA S.A.

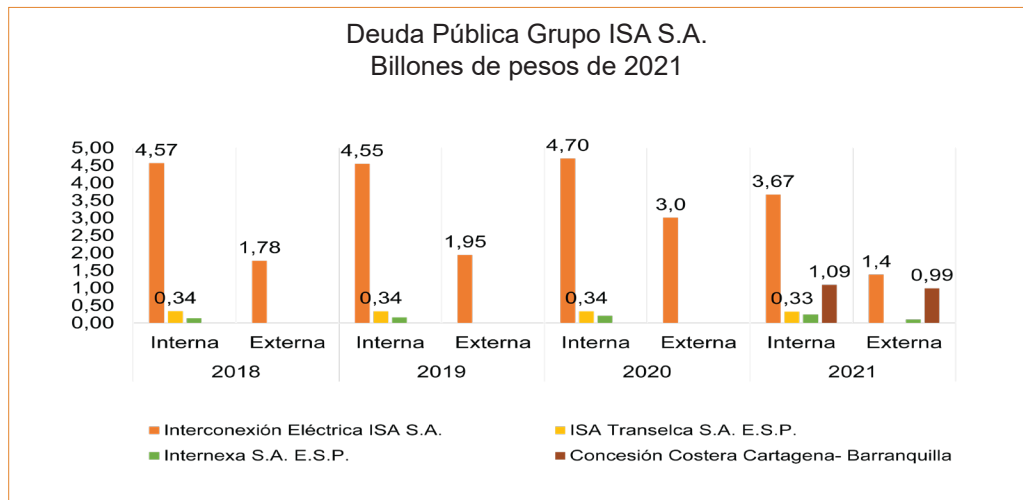
El grupo ISA S.A. (Interconexión Eléctrica S.A.) incursionó en tres líneas de negocio, energía eléctrica, vías y telecomunicaciones y TIC; en estos sectores mantiene un comportamiento equilibrado en materia financiera durante los últimos cuatro años. Es un grupo sólido presente en servicios esenciales para la sociedad, por ello en el periodo de pandemia COVID 19 2020-2021 mantuvo sus estándares de servicio y logro realizar inversiones importantes para sus empresas en Colombia y apoyar a sus filiales en América Latina.

Entre los hitos destacados entre 2018 y 2021 para el grupo ISA S.A., se encuentra:

- La primera emisión de bonos verdes 2020 realizada en el país por un monto de USD300 millones dirigida a proyectos de transmisión de energías renovables.
- La adquisición del 100% en 2021 de las acciones de la concesión costera Cartagena- Barranquilla, entrando con esta compra al mercado de las concesiones viales en el país.
- La compra del 65% de Interconexiones Viales en Chile a través de su filial ISA Intervial Chile y por último la compra del 100% a través de su filial ISA Perú de Orazul Energy Perú S.A.

Para cumplir con el plan de inversiones del grupo y financiar las adquisiciones realizadas en este periodo, ISA S.A. como casa matriz y sus filiales, contrataron créditos que llevaron a pasar de una deuda total de \$6,8 billones a \$8,26 billones, entre 2018 y 2020 teniendo en cuenta que fue uno de los años de mayores inversiones; para luego disminuir, cerrando 2021 nuevamente con un saldo \$6,8 billones (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-5



Fuente: Contraloría General de la República.

En 2021 ISA S.A. prepagó créditos por USD 100 millones de contratos de financiamiento firmados en 2018 y 2019 con la banca internacional.

Cabe destacar que la deuda que mantiene el grupo ISA S.A., en mayor proporción se encuentra dada a nivel local, lo que le permite

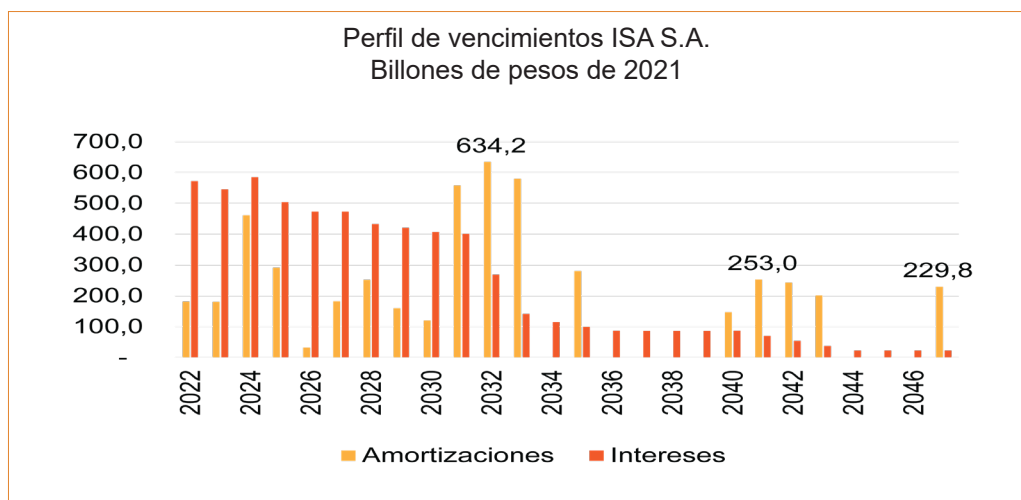
mantenerse estable en periodos de alta volatilidad de la tasa de cambio como los dados en 2021.

ISA S.A. como casa matriz del grupo mantiene una deuda para 2021 de \$5,1 billones, de los cuales \$3,67 billones correspondieron a deuda interna en emisión de bonos y \$1,4 billones en deuda externa, en este último valor se incluye la única garantía que mantiene a su filial en Costa Rica; adicionalmente en este año la empresa además de consolidar la compra de la concesión vial Cartagena Barranquilla, contrató un crédito por \$300.000 millones con el Banco de Bogotá para propósitos corporativos.

Por otro lado, las tres entidades principales ISA S.A., Internexa S.A. y Transelca S.A., realizaron pagos por servicio de la deuda en 2021 por un consolidado de \$5,02 billones (valor dado principalmente por amortizaciones, prepagos de deuda y cancelación de garantías a sus filiales en el exterior); adicionalmente se registraron desembolsos por \$1,68 billones y se dio una variación de tasa de cambio que aumentó la deuda externa en \$491.745 millones.

En cuanto a los vencimientos de ISA S.A. Matriz, no se muestran fuertes presiones para el flujo de caja de la entidad, los pagos significativos se dan entre 2031 y 2033 por concepto de emisión de bonos realizada en 2011, adicionalmente se ven vencimientos de intereses constantes que no superan los 571.000 millones (Gráfico 4-6).

Gráfico 4-6



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Contraloría General de la República

Seguido del endeudamiento registrado por ISA S.A., se encuentra la deuda destinada en su mayoría a la financiación, elaboración de estudios y diseños definitivos, gestión ambiental, gestión predial, gestión social, construcción, rehabilitación, mejoramiento, operación y mantenimiento de la ruta costera que comprende el Tramo Cartagena-Barranquilla y la Circunvalar de la Prosperidad que ingresó a los datos estadísticos en 2021 por valor de \$1,09 billones en deuda interna y \$992.526 millones en deuda externa por emisiones de bonos, esta deuda se mantiene separada de la casa matriz para un mejor control del endeudamiento y lo que suceda con este.

Por otra parte, se tiene la deuda de la filial de Telecomunicaciones y TIC, Internexa S.A. con un saldo que se mantuvo en moneda local los tres primeros años analizados, entre un valor de \$138.467 millones en 2018 a \$207.979 millones en 2020, para 2021 este tipo de deuda es de \$244.036 millones e ingresa un monto en deuda externa por concepto de Garantías a su filiales del sector en Brasil y Chile por \$109.309 millones, dando un saldo en pesos al cierre de \$344.346 millones; durante este año también se destaca la contratación de crédito local con Davivienda S.A. por \$50.000 millones para el financiamiento de sus propósitos corporativos.

En cuanto a Transelca S.A., empresa del grupo dedicada al transporte de energía eléctrica en alta tensión, mantiene una deuda interna que al finalizar 2021 registró un monto de \$328.550 millones por préstamos adquiridos a nivel local con BBVA Colombia S.A. y emisión de bonos; al igual que las anteriores entidades del grupo, Transelca S.A., también contrató durante 2021, dos créditos con el BBVA Colombia por valor de \$228.550 millones; de este valor \$70.500 millones se dieron para el financiamiento de su Plan de Inversiones y \$158.049 millones para realizar operación de manejo de deuda que sustituye créditos anteriores con el Banco de Bogotá S.A., Banco de Occidente S.A. y Banco Davivienda S.A. para concentrar la deuda en un solo monto y crédito; adicionalmente realizó cancelación de bonos por \$80.000 millones.

4.3 Grupo EPM

El Grupo EPM tiene tres grandes líneas de negocio: energía, agua, saneamiento y aseo. Hace presencia en varias regiones del país y a nivel internacional a través de filiales en México, Panamá, Guatemala, El Salvador y Chile.

El conglomerado enfrentó dificultades y retos durante los últimos cuatro años en su mayoría relacionados con el proyecto de Hidroeléctrica Ituango, que en abril de 2018 presentó una grave contingencia por taponamiento u obstrucción parcial en uno de los túneles que desviaban al Río Cauca, lo que pudo ocasionar una tragedia para las comunidades aledañas a la zona e hizo que se tomaran medidas que implicaron grandes costos económicos³⁰.

En este contexto cuantificando los daños y revisando los orígenes de la contingencia, la aseguradora del proyecto Mapfre Seguros Generales de Colombia S.A., determinó que las causas estaban enmarcadas dentro de la cobertura de la póliza³¹ “todo riesgo construcción y montaje” y asumiría los costos asociados; Al finalizar 2021 la aseguradora ya había desembolsado USD 350 millones y acordó pagar en los primeros meses de 2022 la suma restante de USD 633,8 millones para así cubrir la totalidad del valor de la póliza.

Después de mitigar y enfrentar la emergencia ocasionada en 2018 y con los pagos recibidos por concepto de póliza, el proyecto planea poner en funcionamiento la primera unidad de generación de energía en el segundo semestre de 2022, con esto evitaría acarrear las sanciones que podría tener por incumplimiento de tiempos de puesta en marcha, una de las cláusulas en los préstamos adquiridos con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo), principal prestamista del proyecto.

30. Una de las medidas tuvo que ver con la evacuación de aguas represadas por la casa de máquinas de la futura central de generación de energía, esto logró que paulatinamente y superando otros derrumbes, nuevamente el río retomara su caudal y se recuperara el control del megaproyecto, sin embargo, generó graves afectaciones y sobrecostos.

31. Comunicado- Bogotá 10 de diciembre de 2021. La póliza Todo Riesgo Construcción con la que contaba EPM al momento de la ocurrencia del siniestro en el proyecto Ituango, establece un límite asegurado de US\$2.556 millones para cobertura de daños materiales de infraestructura y equipos, pero también cuenta con una cobertura para cubrir el retraso de entrada en operación (dinero dejado de percibir por el retraso como consecuencia de los daños derivados de la contingencia) por US\$628 millones antes de la aplicación de deducibles

Otro tema importante de resaltar es el endeudamiento que al cierre de 2021 registraba un valor de \$21,9 billones incluyendo todas las entidades del grupo excepto AFINIA o la parte adquirida de Electricaribe por EPM que es una deuda de la entidad en su liquidación con el Gobierno Nacional; de este total, \$16,9 billones correspondieron a la deuda de EPM como entidad principal, \$1,98 billones están dados en deuda interna en emisión de bonos, prestamos con la banca comercial y la línea Findeter y \$14,9 billones son crédito externo con la banca internacional, bonos y en especial con banca multilateral.

Cuadro 4-4

Deuda Pública Grupo EPM S.A.
Billones de pesos de 2021

Entidad	2018			2019			2020			2021			Variación total
	Int.	Ext.	Total	Int.	Ext.	Int.	Ext.	Total	Total	Int.	Ext.	Total	
EPM S.A. E.S.P	2,37	11,03	13,40	2,61	12,49	15,09	2,36	16,37	18,72	1,98	14,97	16,95	-1,77
Aguas Regionales EPM S.A. E.S.P	0,03		0,03	0,04		0,04	0,07		0,07	0,07		0,07	0,00
CHEC S.A. E.S.P	0,19		0,19	0,17		0,17	0,18		0,18	0,30		0,30	0,12
CENS S.A. E.S.P	0,37		0,37	0,45		0,45	0,47		0,47	0,40		0,40	-0,07
EDEQ S.A. E.S.P	0,01		0,01	0,03		0,03	0,05		0,05	0,07		0,07	0,02
ESSA S.A. E.S.P	0,61		0,61	0,65		0,65	0,61		0,61	0,71		0,71	0,09
UNE EPM Telec S.A. E.S.P									-	2,61		2,61	2,61
Colombia Móvil S.A. E.S.P		1,95	1,95		1,97	1,97		2,08	2,08	0,19	0,57	0,75	-1,33
Electricaribe S.A (Deuda fuera del grupo)							4,94		4,94	5,03		5,03	0,09
Total	3,6	13,0	16,6	3,9	14,5	18,4	8,7	18,5	27,1	11,4	15,5	26,9	-0,3

Fuente: Contraloría General de la República.

Entre 2018 y 2021 el valor de la deuda se incrementó, en especial entre 2020 y 2021 fueron años de contratación crediticia para superar las dificultades presentadas en el proyecto HidroItuango, las cuales debieron ser asumidas en primera instancia por EPM hasta resolver con las aseguradoras el cubrimiento de los daños y para asumir la emergencia sanitaria.

Analizando EPM S.A. como empresa principal del grupo, ésta contrató tres créditos internos en 2021 con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia - BBVA S.A. por valor de \$50.323 millones destinados a atender la emergencia sanitaria con recursos corporativos tales como capital de trabajo o liquidez por el diferimiento de las facturas que se debió dar a los usuarios de estrato 1 y 2; en deuda externa por su parte se adquirió crédito por USD\$ 250 millones con *MUFG Bank* y *JP*

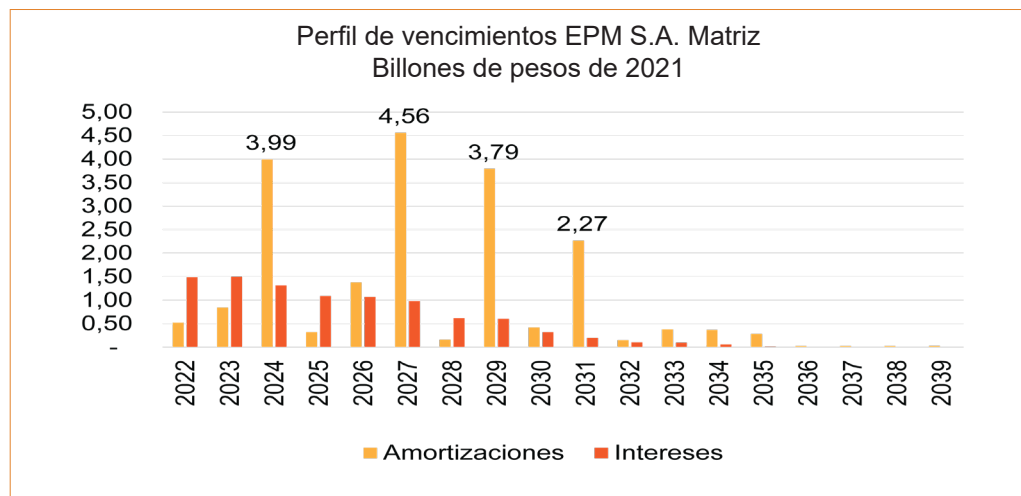
Morgan Chase que le permitieron realizar prepago de deuda anterior con el banco HSBC por \$927.300 millones y extender plazo.

Se destacó en 2021 como parte de un manejo financiero, el prepago de créditos con el BID y su división Inter American Investmen Corp por \$1,79 billones, con Bancos Internacionales \$927.300 millones y en deuda local se canceló parte de deuda con Bancolombia S.A. por \$450.000 millones.

Otros pagos que se dieron en 2021 por servicio de deuda fueron \$1,75 billones por concepto de amortizaciones, \$1,04 billones por intereses y por último la deuda externa se incrementó en \$647.974 millones por variación de tasa de cambio.

Con este panorama el perfil de vencimientos de la entidad queda con una proyección de amortizaciones significativas en los años 2024, 2027, 2029 y 2031 (Gráfica 4-7), se espera que el proyecto supere las dificultades financieras y se dé su puesta en marcha en el segundo semestre de 2022.

Gráfico 4-7



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Contraloría General de la República

Otras entidades que tuvieron relevancia en 2021 fueron Colombia Móvil S.A. y UNE EPM Telecomunicaciones, la primera de ellas terminó 2021 con una deuda de \$752.279 millones, de los cuales \$185.000 millones son deuda interna y \$567.728 correspondieron a deuda externa; si

vemos en años anteriores, registraba una deuda externa de alrededor de \$2 billones, la cual fue en parte cancelada con préstamo intercompañía que adquirió en el último año cuyos prestamistas fueron sus filiales UNE EPM S.A. y EDATEL (Empresas Departamentales de Antioquía) S.A. por un valor de \$1,02 billones, quedando con el saldo mencionado.

En cuanto a UNE EPM Telecomunicaciones S.A. durante la vigencia firmó dos créditos, uno con BBVA Colombia S.A. por \$300.000 millones y otro con Bancolombia S.A. por \$450.000 millones que le permitieron prepagar deuda con la banca internacional y prestarle a su filial Colombia Móvil; en este contexto la deuda de la entidad para 2021 cerró con un valor de registro de \$2,6 billones en solo deuda interna.

Por otro lado, en 2020 el grupo adquirió parte de Electricaribe "AFINIA S.A.", de esta entidad se destaca que mediante resoluciones 2378 y 2644 de diciembre de 2020 el gobierno nacional asumió el pasivo por un valor de \$4,81 billones, el cual para 2021 se incrementó a \$5,03 billones, cifra importante que aparece en los saldos de recuperación de cartera del ejecutivo hasta tanto no sea cancelada o se haga una consolidación contable.

Por último, en el grupo EPM S.A., se encuentran otras entidades del sector energía y de saneamiento básico que son parte de la línea de negocio, las cuales registran una deuda interna en 2021 de \$1,6 billones, teniendo en cuenta que su endeudamiento se incrementó durante los dos años de pandemia COVID 19, en los que adquirieron recursos para mantener su funcionamiento y prestar el servicio, a través de la política del gobierno nacional en la cual se designó una la línea de redescuento con Findeter S. A.³² (Cuadro 4-5).

32. Circular Externa Número 14 del 7 de septiembre de 2020 de Findeter S.A. Asunto: Línea de Crédito de redescuento con tasa compensada: Artículo 5, Decreto 798 de 2020

Cuadro 4-5

**Créditos firmados en 2021 por entidades del Grupo EPM S.A.
Millones de pesos**

Entidad Grupo EPM	Prestamista	Monto del crédito
EDEQ. S.A	BANCO AV VILLAS S,A	21.454,0
		15.000,0
	BANCO DAVIVIENDA S.A	15.000,0
		21.454,0
CHEC S.A	BANCO DAVIVIENDA S.A	4.800,7
		1.824,7
	BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.010,1
		30.000,0
ESSA S.A	BBVA S.A	11.709,5
		7.236,0
		14.604,2
	BANCO DAVIVIENDA S.A	9.011,1
		60.000,0
		50.000,0
		30.000,0
BANCO DAVIVIENDA S.A	30.000,0	
	15.000,0	

Fuente: Contraloría General de la República.

4.4 Grupo Energía de Bogotá S.A.

El grupo distrital está dividido en tres líneas de negocio que son distribución, transmisión y transporte y generación de energía incluido el gas y líquidos combustibles en todas sus formas, con presencia en cuatro países, Colombia, Perú, Guatemala y Brasil.

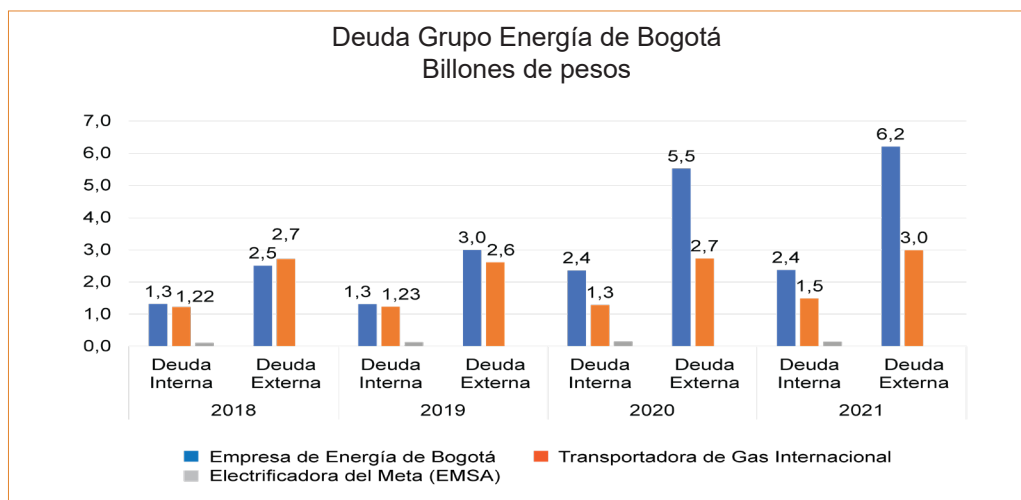
Durante 2018-2021, el Grupo Energía de Bogotá (GEB), consolidó sus inversiones y mejoró sus calificaciones crediticias; los hechos relevantes de este periodo fueron:

- En 2019 se adquirieron acciones de Dunas Energía S.A.A., *Cantalloc Perú Holding S.R.L.* y *PPC Perú Holdings S.R.L.* (en adelante Grupo Dunas).
- En 2021 se aprobó la fusión entre Enel Américas (las subsidiarias en Colombia son Emgesa, Codensa, ENEL *Green Power* Colombia y ESSA2 Chile) y el GEB, para crear Enel Colombia.

- Se prepagó parte de la deuda de contrato sindicado por USD 130 millones y terminación anticipada de la cobertura cambiaria por este mismo valor.
- Firma de crédito sindicado con grupo de bancos en diciembre 2021 por valor de USD 350 millones por la filial de GEB CÁLIDDA Perú.
- Firma de Crédito 2021 Inter compañía entre GEB y EEB Perú Holdings LTD por USD 100 millones.
- Desembolso de préstamo transitorio con el BAC en empresas filiales TRECSA (Servicios de construcción, operación, ingeniería y estudios eléctricos en Guatemala) y CÁLIDDA (distribuidora de gas en Perú) por USD 143 mm para refinanciar créditos.

El endeudamiento de GEB se viene incrementando, en especial la deuda externa, la cual pasó de \$8,2 billones a \$9,2 billones entre 2020 y 2021, dado por desembolsos de créditos firmados en 2017 por la entonces Empresa de Energía de Bogotá por un monto de \$1,6 billones y las variaciones de tasa de cambio que aumentaron la deuda como efecto de la devaluación del peso colombiano frente al dólar en este caso por \$1,29 billones. En cuanto a deuda interna registró incrementos en menor proporción, al pasar de \$3,8 billones a \$4 billones entre 2020 y 2021.

Entre los registros estadísticos de las empresas del grupo en Colombia para 2021, se tiene que el mayor porcentaje de endeudamiento pertenece a la casa matriz del GEB, la cual al cierre tenía un resultado de deuda de \$8,6 billones (\$2,4 billones en deuda local y \$6,2 billones en endeudamiento externo), seguido se encuentra la Transportadora de Gas Internacional- TGI con una deuda de \$4,5 billones; \$1,3 billones deuda interna y \$3,0 billones en deuda externa; por último se encuentra la filial Electrificadora del Meta con endeudamiento solamente local equivalente a \$134.637 millones (Gráfico 4-8).

Gráfico 4-8

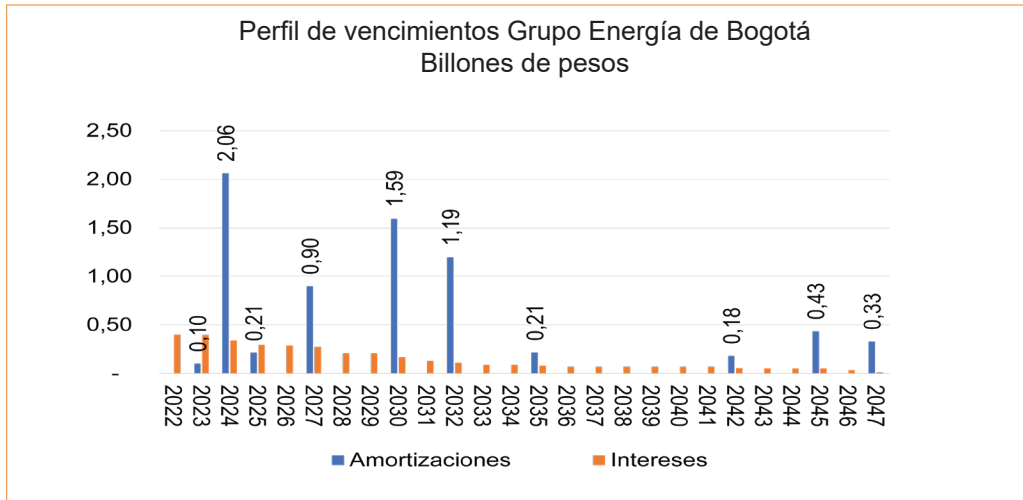
Fuente: Contraloría General de la República

La deuda adquirida por las entidades se encuentra representada en emisión de bonos internos y externos, en préstamos con la banca comercial y la banca multilateral.

El servicio de deuda consolidado por las tres empresas mencionadas fue de \$2,05 billones por concepto de amortizaciones y \$354.544 millones por intereses; también se dieron desembolsos por un monto de \$1,89 billones y la variación de tasa de cambio le aportó un aumento a la deuda externa de la Empresa de Energía de Bogotá y TGI un valor de \$1,29 billones.

En cuanto al perfil de vencimientos la Empresa de Energía de Bogotá matriz, muestra pagos del orden de los \$2,0 billones en 2024, de \$1,59 billones en 2030 y de \$1,19 billones en 2032, de ahí en adelante tiene menor presión financiera por cuenta del endeudamiento (Gráfico 4-9).

Gráfico 4-9

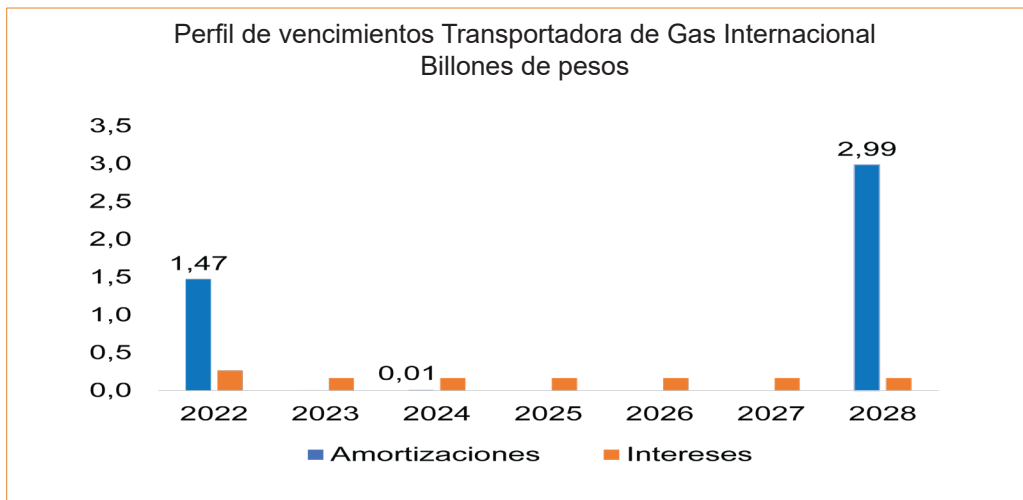


Fuente: Contraloría General de la República.
Cálculos realizados a una tasa de cambio del 31 de diciembre de 2021= 3.981,16

Es de mencionar que el GEB tiene en sus registros de endeudamiento, la deuda garantizada a su filial Contugas S.A.C por USD 355 millones que se mantendrá por su valor total hasta que sea cancelada.

En cuanto al perfil de vencimientos de TGI tiene dos cancelaciones importantes en 2022 por \$1,47 billones de créditos Inter compañía con la EEB y Banco de Occidente y en 2028 por \$2,99 billones de bonos emitidos (Gráfico 4-10).

Gráfico 4-10



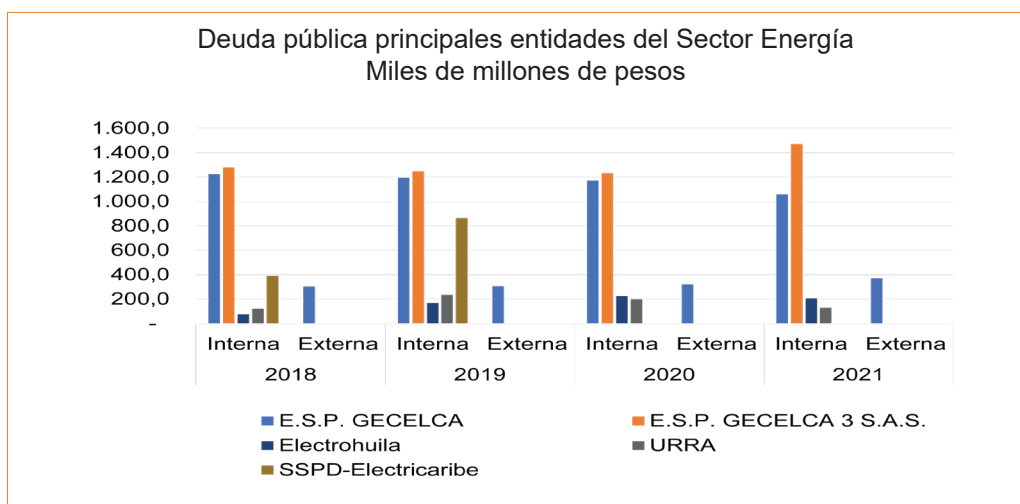
Fuente: Contraloría General de la República.

4.5 Otras entidades del Sector Energía

El endeudamiento de otras entidades del sector energía se caracterizó por ser en mayor porcentaje a nivel local. En el periodo comprendido entre 2018 y 2021 fue de un valor que osciló entre \$3,2 billones al inicio de este periodo y terminó al cierre de 2021 en \$3,6 billones; siendo el mayor monto el registrado por las entidades en 2019 cuando se dio un total de \$4,2 billones.

El monto más alto lo registró el Proyecto Gecelca 3, Central Térmica de Generación ubicada en el Departamento de Córdoba que ascendió a \$1,6 billones por préstamos con vinculados económicos, seguida de la entidad Gecelca S.A. con una deuda al cierre de 2021 por \$1,4 billones, que incluyó una deuda local por \$1,05 billones y la deuda externa por \$370.162 millones. Las demás entidades sumaron una deuda interna por \$622.854 millones (Gráfico 4-11).

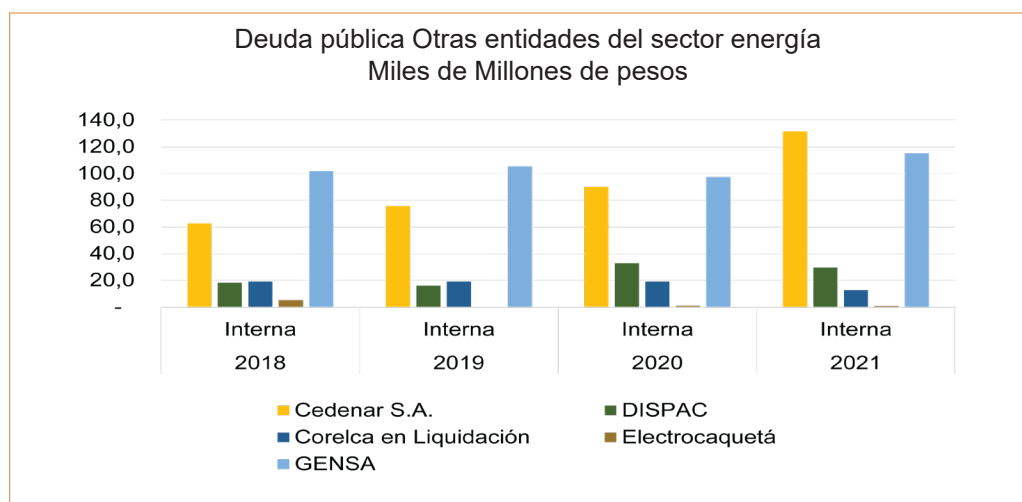
Gráfico 4-11



Fuente: Contraloría General de la República.

En 2021, Centrales Eléctricas de Nariño (Cedenar) fue la única dentro de este grupo de entidades nacionales del sector en contratar créditos por un monto de \$45.281 millones: \$6.324 millones con el Banco de Bogotá S.A. y \$38.957 millones con Bancolombia S.A., destinados a atender proyectos de inversión y el apalancamiento del diferimiento de facturación dado a los estratos 1 y 2 (Gráfico 4-12).

Gráfico 4-12

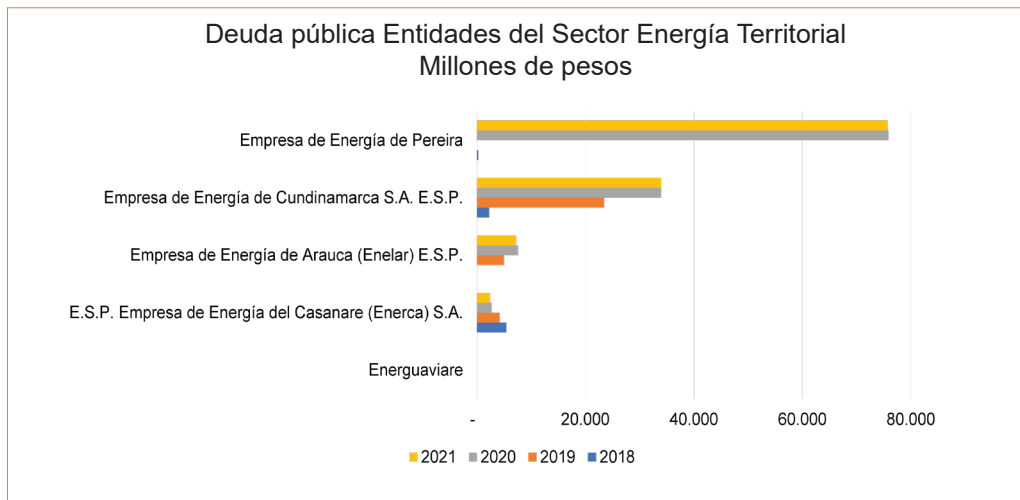


Fuente: Contraloría General de la República.

Cabe señalar que la Superintendencia de Servicios Públicos aparece en los saldos de deuda con un valor de \$864.287 millones entre 2018 y 2019 dada la intervención que se realizó a Electricaribe, la cual requirió recursos para su funcionamiento administrados por esta entidad, luego desaparece cuando se da la venta en 2020 por parte del Gobierno Nacional quien asume como acreedor del pasivo que se encuentra registrado como deuda en el grupo EPM por ser adquirida una parte por este grupo.

Entidades del Sector Energía Territorial

En el ámbito territorial las empresas no vinculadas societariamente en ninguno de los grupos económicos mencionados registran un valor de deuda interna por \$119.324 millones, una disminución de \$873.030 millones con relación al año anterior por cuenta de la amortización de deuda de las entidades (Gráfico 4-13).

Gráfico 4-13

Fuente: Contraloría General de la República.

4.6 Entidades financieras

Del sector financiero solo se cuenta con los registros de la deuda externa, teniendo en cuenta la razón social y la función de prestar a tasas favorables (redescontables) para proyectos de desarrollo, recursos que durante la pandemia COVID19 fueron importantes como soporte a otras entidades territoriales para solventar un año de crisis, es el caso de Findeter S.A.

El endeudamiento externo en el periodo comprendido entre 2020-2021 estuvo marcado por una disminución, al pasar de \$6,88 billones a \$6,25 billones, resultado registrado por la baja en la deuda del Instituto Colombiano de Estudios en el Exterior (Icetex), que pasó de una deuda por \$1,49 billones a un billón de pesos al cierre del año, en créditos con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) con destino a programas de acceso a la educación superior (ACCES-PACES) y el Banco de Comercio Exterior (Bancoldex) que en 2020 tenía un registro de \$2,09 billones y para 2021 cerró con \$1,62 billones.

El servicio de la deuda pagado en 2021 por las entidades del sector financiero ascendió a \$1,57 billones por concepto de amortizaciones y \$262.024 millones en intereses. Teniendo en cuenta que solo registran deuda externa, la variación de tasa de cambio significó un aumento de \$574.695 millones.

Por otra parte, el año con el mayor nivel de deuda fue 2020 por cuenta de las necesidades financieras de las entidades para su funcionamiento y para establecer líneas de crédito como banca de segundo piso (Cuadro 4-6).

Cuadro 4-6

Deuda pública externa entidades financieras
Mles de millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021	Variación total
Bancoldex S.A	2.074,6	1.993,6	2.093,8	1.621,1	-472,7
Icetex S.A	1.402,5	1.476,6	1.492,5	998,3	-494,2
Findeter S.A	3.079,0	2.804,0	3.012,2	3.166,4	154,2
Fiduprevisora S.A.	100,0	238,1	276,7	460,2	183,5
Fondo DIAN	-	-	-	4,0	4,0
Total	6.656,1	6.512,3	6.875,2	6.249,9	-625,3

Fuente: Contraloría General de la República.

En 2021 se destacó el ingreso del Consorcio Fondo de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), el cual fue constituido para llevar la deuda adquirida con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para la modernización de la entidad por un monto de USD 250 millones, de los cuales se desembolsaron un millón de dólares (\$3.981,16 millones).

Otro dato importante es el papel que cumplió Findeter S.A. durante la pandemia COVID 19 con la línea de redescuento. Durante la vigencia la entidad cerró con una deuda externa de \$3,17 billones y contrató crédito con la Banca Alemana - KFW Development Bank por USD 84,9 millones, destinados a uso exclusivo para refinanciar préstamos (préstamos intermediarios) que el prestatario otorgará a los bancos comerciales elegibles en Colombia (prestatarios intermediarios) bajo el Programa Municipal de Protección Ambiental II (el programa). En este contexto, las entidades territoriales que acudieron a la línea Findeter en el año se presentan en el Cuadro 4-7.

Cuadro 4-7**Préstamos Línea Findeter S.A.**

Prestatario	Monto de crédito
Municipio de Bello - Antioquia	181,0
Departamento del Atlántico	126,7
Municipio de Rionegro - Antioquia.	120,0
Municipio de Bucaramanga - Santander	115,9
Municipio de Tunja - Boyacá	75,3
Municipio de Magangue - Bolívar	36,0
Municipio de Rionegro - Antioquia.	35,0
Municipio de la Dorada - Caldas	12,0
Municipio de Puerto Tejada	8,0
Municipio de Patios	4,1
Municipio de Talaigua Nuevo - Bolívar	4,0
Municipio de San Fernando - Bolívar	4,0
Municipio de La Victoria - Valle	3,0
Municipio de El Retén - Magdalena	3,0

Fuente: Contraloría General de la República

Bancoldex, por su parte, contrató un crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un monto de USD 8 millones, cuyos recursos se destinarán a la Segunda Operación Individual del Programa para el Financiamiento Empresarial Productivo y la Eficiencia Energética, de la Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP), para el financiamiento empresarial productivo.

Entre los datos financieros destacados de Bancoldex S.A. se encontró que realizó desembolsos por \$6,76 billones para apoyar a la reactivación de empresas y municipios en 2021; consolidó la absorción de su filial Arco³³ que le permitió establecer una ventanilla especial de crédito directo para atender a las pequeñas y medianas empresas afectadas por la pandemia COVID 19³⁴ y colocó \$500.000 millones en Bonos de Reactivación en el mercado de capitales Colombia.

33. Arco: Es filial de Bancóldex desde 2004, es una compañía de financiamiento cuyo foco de atención en su mayoría son empresas pymes.

34. Bancoldex (2021). Reporte de Sostenibilidad 2021.

4.7 Entidades del Sector Transporte

En el ámbito nacional el endeudamiento es interno, en su mayoría por acuerdos de pago entre las entidades del sector transporte y el Gobierno Nacional. La deuda total del sector sumó un monto de \$717.789 millones para 2021, el cual viene incrementándose desde 2018 cuando el monto era de \$499.025 millones.

La entidad con el mayor saldo fue la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) con \$603.204 millones, seguida del Instituto Nacional de Vías (Invías) con un monto de \$113.058 millones y, por último, la U.A.E. de la Aeronáutica Civil (Aerocivil) con un saldo de \$1.526 millones. Con relación al año anterior, el total se incrementó en \$13.750 millones, principalmente por cuenta del financiamiento de Invías (Cuadro 4-8).

Cuadro 4-8

Deuda Pública Sector Transporte Nacional Miles de millones de pesos

Entidad	Deuda Interna				Variación Total (2021-2020)
	2018	2019	2020	2021	
ANI	466,10	621,66	691,68	603,20	-88,48
Invías	28,63	19,20	9,78	113,06	103,28
Aerocivil	4,29	3,07	2,58	1,53	-1,06
Total	499,03	643,94	704,04	717,79	13,75

Fuente: Contraloría General de la República.

Entidades de transporte territorial

En el ámbito territorial es importante mencionar dos entidades, las cuales, para su construcción, requirieron recursos tanto de endeudamiento interno como externo, además de sufrir grandes afectaciones por cuenta de las restricciones entre 2020 y 2021 por causa de la pandemia. Estas entidades son el Metro de Medellín y el Proyecto Metro de Bogotá.

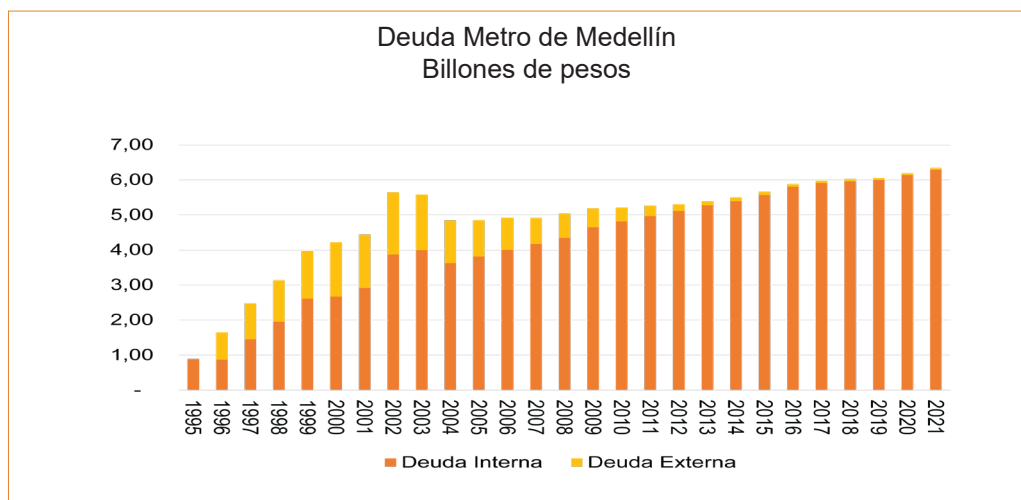
Metro de Medellín

Durante los cuatros años analizados, la deuda del Metro de Medellín continuó acumulándose a nivel local en acuerdos de pago con la

Nación como garante del endeudamiento y totalizó un monto de \$6,33 billones, de los cuales \$6,29 billones correspondieron a deuda interna y \$38.949 millones a créditos internacionales con el Gobierno Alemán (KfW) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) – Banco Español, firmados en 1994 y que aún siguen vigentes.

La deuda externa viene disminuyendo progresivamente, mientras la deuda interna que la entidad mantiene con la Nación sigue creciendo producto de las negociaciones de deuda con el Gobierno Nacional y reestructuración de la deuda que se vienen haciendo desde 2004 (Gráfica 4-14).

Gráfica 4-14



Fuente: Contraloría General de la República.

Cabe recordar que los pagos del servicio de la deuda se vienen acumulando según el acuerdo de pago establecido entre la Nación y los socios Antioquía y Medellín por el sistema de transporte “Metro de Medellín”, en donde se estableció que desde 2004 la Nación, como garante del endeudamiento, asume la deuda por amortizaciones e intereses con los acreedores externos en un 40% a través de la Cuenta CEDE y los socios mencionados pignoran las rentas del tabaco y la sobretasa a la gasolina respectivamente hasta 2087³⁵ para cubrir el 60% restante del servicio de la deuda contraída; el acuerdo tiene una vigencia de 83 años, fecha en la cual la entidad deberá cancelar la totalidad de la deuda.

No obstante, durante la emergencia sanitaria se incorporó en el artículo 121 de la Ley 2063 de 2020, la liberación de las rentas pignoradas para atender los sectores afectados en 2020 por la emergencia sanitaria originada por la pandemia COVID 19, en este sentido se estableció que:

"ARTÍCULO 121. La Nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar a las entidades territoriales que tengan rentas pignoradas a su favor con ocasión de obligaciones surgidas por operaciones de crédito público, la suspensión de dicha pignoración durante la vigencia fiscal del año 2021, con el propósito de que las rentas liberadas puedan ser destinados por las entidades territoriales a atender los sectores afectados en el 2020 por las emergencias sanitarias originadas en la pandemia del Covid-19. La autorización y destinación de que trata este artículo solo será aplicable durante la vigencia 2021 tras lo cual la pignoración de las rentas y su destinación retornará a su estado anterior. Para tal efecto, se podrán suscribir los actos administrativos o contractuales necesarios para la materialización de esta autorización"

Este artículo se reglamentó mediante la Resolución 0874 del 23 de abril de 2021, que suspendió la pignoración de la renta del Departamento de Antioquia denominada "Impuesto al consumo de cigarrillo y tabaco" pignorada como mencionamos en un 40% a favor de la Nación, en virtud del acuerdo hasta el 31 de diciembre de 2021. Así mismo se autorizó la suspensión de la renta pignorada del Municipio de Medellín denominada "sobretasa a la Gasolina", pignorada en un 10% a favor de la Nación.

En este contexto los ingresos por rentas pignoradas para cancelar el endeudamiento, efectivamente recibidos en 2021 antes de aplicar la resolución mencionada fueron por concepto de rentas de tabaco \$12.431 millones, dados hasta mayo y por rentas de gasolina \$58.084

35. Ley 30 de 1996, Artículo 5: Las entidades territoriales participantes en el Sistema de Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros de la ciudad de Medellín y el Valle de Aburrá, deberán pignorar rentas que garanticen por lo menos de un sesenta por ciento (60%) del valor presente del servicio de la deuda de todos los créditos que se hayan contraído o se encuentren contratados o que están o estuvieron garantizados o avalados por la Nación, para la financiación de este Sistema, cualquiera sea el estado de amortización en que se encuentren. El cuarenta por ciento (40%) restante queda a cargo de la Nación.

millones cancelados hasta diciembre de 2021. De acuerdo con los datos registrados se tiene que desde 2004 fecha en la que se realizó el acuerdo, se han pignorado \$1,87 billones.

Metro de Bogotá

El financiamiento del proyecto para la construcción de la Primera Línea del Metro de Bogotá está basado en tres créditos de endeudamiento externo firmados en 2018, que se proyectaban desembolsar entre 2019 y 2020 por USD 196 millones, firmados con la Banca Multilateral (BID-BIRF y BEI); sin embargo, debido al cambio de administración distrital, las restricciones de pandemia y algunos retrasos en la consolidación del proyecto aún no se han desembolsado los recursos, no obstante se pagaron por comisiones de compromiso por los contratos un total de \$4.327 millones para la vigencia 2021.

Adicionalmente, a nivel local se destinarán recursos crediticios por la emisión de bonos TPE³⁶ con un valor de \$2,40 billones realizada en 2020, todos los créditos firmados se encuentran garantizados por la Nación y serán efectivamente desembolsados según proyecciones entre 2022-2023.

Otras entidades territoriales del Sector Transporte

Entre las otras entidades del sector transporte que mantuvieron compromisos por un total de \$43.060 millones, se destacó la Empresa de Transporte Transmetro S.A. del departamento del Atlántico con un endeudamiento de \$36.221 millones. De igual manera, sobresalió la cancelación de saldos que registraron el Instituto Departamental de Tránsito y Transporte de Nariño, Megabus S.A. del departamento de Risaralda y la Terminal de Transportes de Pitalito - Huila (Cuadro 4-9).

36. Los Títulos de Pago por Ejecución (TPEs) emitidos continuarán en poder de la EMB hasta tanto el constructor vaya terminando unidades contractuales, momento en el cual se irán entregando como parte del pago.

Cuadro 4-9Deuda pública entidades territoriales del Sector Transporte
Miles de millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021	Variación 2021-2020
Transmetro	52,36	43,12	36,22	36,22	-
Terminales de Transporte de Medellín	-	-	-	2,52	2,52
Terminal de Transportes de Manizales S.A	5,10	4,05	3,03	2,56	-0,47
Terminal De Transportes De Valledupar	-	-	0,80	0,86	0,06
Terminal de Transportes de Pereira S.A.	1,00	0,69	0,38	0,15	-0,23
Central de Transporte de Santa Marta Ltda	0,44	0,44	0,35	0,13	-0,22
Terminal de Transportes de Pasto S.A.	-	-	0,24	0,08	-0,16
Instituto Departamental De Transito y Transporte	0,01	-	0,07	-	-0,07
Megabus	-	0,05	-	-	-
Terminal de Transportes de Barranquilla	-	-	-	0,53	0,53
Terminal de Transportes de Pitalito S.A.	0,05	0,40	-	-	-
Total	58,96	48,75	41,09	43,06	1,97

Fuente: Contraloría General de la República.

4.8 Sector Educación

En el ámbito Nacional, las universidades e institutos de educación aumentaron su endeudamiento desde 2018 y más aún entre 2020 y 2021 por las restricciones de emergencia sanitaria y continuación de actividades de manera virtual que requirieron recursos para adaptación a la nueva normalidad del sistema educativo.

Los saldos de deuda registrada al cierre de 2021 fueron de un monto total de \$238.864 millones, de los cuales la Universidad Nacional Abierta y a Distancia tiene \$129.386 millones en préstamos con la Banca Comercial y Arrendamientos Financieros, seguido de la Universidad Nacional de Colombia con \$70.000 millones en préstamo con Bancolombia; se destaca la contratación de crédito de la Universidad del Amazonas por un monto de \$7.263 millones para el pago de la construcción de la sede Edificio Yarupá.

Con relación al año anterior, la deuda aumento en \$99.323 millones, valor incidido por el incremento principalmente de la UNAD y la nueva contratación de Uniamazonas (Cuadro 4-10).

Cuadro 4-10**Deuda pública interna de entidades del Sector Educación Nacional**
Miles de millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021	Variación Total (2021-2020)
UNAD	100.685	65.467	33.145	129.386	96.241
UNAL	-	14.000	70.000	70.000	-
UTP	8.286	17.268	15.126	12.984	-2.142
USCO	-	-	10.521	10.530	9
UCALDAS	14.254	12.014	10.234	8.457	-1.776
Uniamazonas	-	-	-	7.263	7.263
Invemar	1.965	988	488	243	-245
SINCHI	-	41	28	-	-28
UTCH	-	1.410	-	-	-
Total	125.191	109.777	139.541	238.864	99.323

Fuente: Contraloría General de la República.

Entidades territoriales del Sector Educación

En el ámbito territorial, la deuda de las entidades del sector cerró la vigencia 2021 con un monto de \$80.257 millones, de los que la Universidad de Antioquia posee el mayor nivel con \$50.732 millones, teniendo en cuenta el saldo que traía para 2020 de \$29.930 millones y la nueva contratación de deuda por \$30.000 millones con Bancolombia S.A. para financiar capital de trabajo en el marco de la Resolución 3204 del 2021, dada por el Gobierno Nacional para atender la emergencia sanitaria. Adicionalmente, se destacó la contratación de la Universidad del Magdalena de dos créditos cada uno por \$7.500 millones con el Banco de Occidente destinados a financiar rubros de fortalecimiento regional, Centro de Innovación y Transferencia en Salud y dotación de edificio centro de bienestar universitario, entre otros fines.

La deuda aumentó en \$33.076 millones con relación al año anterior, principalmente por el financiamiento de la Universidad de Antioquia, Universidad del Magdalena y por la Institución Universitaria de Envigado (Cuadro 4-11).

Cuadro 4-11**Deuda pública interna de entidades del Sector Educación Territorial**
Millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021	Variación Total (2021-2020)
Universidad de Sucre	-	248	-	-	-
Politéc. Colombiano Jaime Isaza Cadavid	8.571	6.857	4.000	1.714	-2.286
Indervalle	12.228	9.386	3.809	2.370	-1.438
Universidad de Cartagena	-	8.480	8.000	7.000	-1.000
Universidad de Pamplona	12.180	9.749	14.293	8.950	-5.343
Institución Universitaria de Envigado	3.506	2.827	2.149	9.490	7.341
Universidad del Magdalena	-	-	-	15.000	15.000
Universidad de Antioquia	48.420	39.157	29.930	50.732	20.802
Total	84.906	76.704	62.181	95.257	33.076

Fuente: Contraloría General de la República.

4.9 Corporaciones autónomas y otras entidades

El endeudamiento de las corporaciones autónomas regionales de 2018 a 2019 pasó de un monto de deuda por \$424.193 millones a \$488.412 millones, principalmente por los desembolsos de créditos de la CAR Cundinamarca en deuda externa con el Banco Mundial y un nuevo crédito firmado en deuda interna con el BBVA Colombia. Para el 2020 el endeudamiento disminuyó a \$453.560 millones y al cerrar 2021, en un contexto de pandemia, terminaron con un monto de \$414.499 millones, resultado dado por la cancelación total de créditos de Cormacarena y pagos de las demás corporaciones (Cuadro 4-12).

Cuadro 4-12Deuda pública corporaciones autónomas y otras entidades del Sector Agrícola
Miles de millones de pesos

Entidad	2018		2019		2020		2021	
	Interna	Externa	Interna	Externa	Interna	Externa	Interna	Externa
CAR de Caldas	30,40	-	26,29	-	23,75	-	20,78	-
CAR de Cundinamarca	16,18	332,34	47,87	376,60	71,56	331,65	69,25	271,18
CAR de Defensa de la Meseta de Bucaramanga	3,67	-	2,54	-	1,76	-	0,96	-
CAR de las Cuencas de los Ríos Rionegro - Cornare	9,25	-	7,19	-	5,12	-	3,06	-
CAR de los Valles del Sinú y San Jorge - CVS	25,03	-	22,02	-	15,03	-	8,06	-
CAR del Quindío (CRQ)	3,91	-	3,43	-	2,95	-	2,45	-
Cormacarena	3,40	-	2,47	-	1,73	-	-	-
Corporación Autónoma Regional del Atlántico - CRA	-	-	-	-	-	-	38,76	-
Total CAR	91,85	332,34	111,82	376,60	121,91	331,65	143,32	271,18

Fuente: Contraloría General de la República.

Durante 2021 cinco corporaciones autónomas firmaron créditos por un total de \$208.963 millones (Cuadro 4-13).

Cuadro 4-13Contratos firmados por las CAR en 2021
Miles de millones de pesos

Prestatario	Prestamista	Monto
Corponor	Bancolombia S.A.	3,50
	Bancolombia S.A.	9,14
CAR Atlántico	Banco de Occidente S.A.	40,61
CAR Cundinamarca	Bbva Colombia S.A.	90,00
Corpocaldas	Bancolombia S.A.	21,11
CAR Magdalena	Banco de Occidente S.A.	15,45
	Banco Davivienda S.A.	29,16
Total créditos firmados		208,96

Fuente: Contraloría General de la República.

Otras entidades del Sector Agrícola Nacional

En otras entidades del sector es importante mencionar que se manuvieron los saldos de endeudamiento externo del Fondo Nacional del Café, de los cuales no se conoce su cancelación hasta el momento; para 2021 el saldo ascendió a \$503.667 millones, resultado influenciado por la variación de tasa de cambio registrada anualmente. Por otra

parte, el Instituto Colombiano de Desarrollo Rural canceló sus valores de deuda externa en 2020 (Cuadro 4-14).

Cuadro 4-14

Deuda pública de otras entidades del Sector Agrícola
Miles de millones de pesos

Entidad	2018		2019		2020		2021	
	Interna	Externa	Interna	Externa	Interna	Externa	Interna	Externa
E.S.P. Empresa Pública de Alcantarillado de Santander (EMPAS) S.A.	18,22	-	16,05	-	13,28	-	10,36	-
Instituto Colombiano de Desarrollo Rural	-	0,12	-	0,04	-	-	-	-
Fondo Nacional del Café - Federación Nacional de Cafeteros	-	411,13	-	414,60	-	434,25	-	503,67
Total	18,22	411,26	16,05	414,64	13,28	434,25	10,36	503,67

Fuente: Contraloría General de la República.

En cuanto a deuda interna la Empresa de Servicios Públicos de Santander (EMPAS) viene disminuyendo los montos de endeudamiento y cerró 2021 con un valor registrado de \$10.363 millones, en créditos con Banco Davivienda, BBVA Colombia y Helm Bank.

Otras entidades del Sector Agrícola Territorial

En el sector agrícola se registraron 19 entidades o empresas de servicios públicos de acueducto y alcantarillado que para 2018 sumaban un endeudamiento interno de \$578.267 millones, y de cuyo monto le correspondió el 42% a la E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB), la cual es importante mencionar debido a que para 2021 redujo sus créditos con el Banco Popular y la Línea Findeter S.A. a \$53.872 millones; seguida por la E.S.P. AMB de Bucaramanga con \$116.354 millones, monto que bajó durante 2019 y 2020, aunque se incrementó nuevamente para 2021, cerrando con un valor de \$115.951 millones. Le siguieron las entidades relacionadas en el Cuadro 4-15.

Cuadro 4-15

Deuda de empresas del Sector Territorial
Miles de millones de pesos

Empresa	Interna			
	2018	2019	2020	2021
E.S.P Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A.S (1)	81,5	85,9	75,7	66,0
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB)	248,1	133,7	64,1	53,9
E.S.P. Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. (AMB)	116,4	114,1	111,8	116,0
E.S.P. Aguas de Manizales S.A.	75,9	111,3	112,5	149,9
E.S.P. Empresa Ibagueréña de Acueducto y Alcantarillado S.A. (IBAL)	34,0	64,5	77,8	72,4
E.S.P. Acueducto y Alcantarillado de Villavicencio (EAAV)	22,9	37,5	37,6	37,8
E.S.P. Aguas de Buga S.A.	1,5	5,9	7,8	6,9
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado Zipaquirá (EAAAZ)	3,7	5,8	4,4	3,3
E.S.P. Hydros Chía S. en C.A. (E.S.P. de Chía "Emserchia E.S.P.")	6,3	3,9	2,2	1,3
Sociedad de Acueducto y Alcantarillado del Valle del Cauca - Acuavalle	5,5	3,1	6,0	9,3
Acueducto y Alcantarilla de Popayán	3,1	1,8	8,7	20,6
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado y Aseo de Madrid (EAAAMESP)	1,5	1,0	0,5	0,3
Empresa de Acueducto y Alcantarillado del Municipio de San Gil -Acuasan	0,9	0,5	0,5	0,4
E.S.P. Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo - La Vega	0,3	0,2	0,2	0,1
E.S.P. Aguas de Facatativá, Acueducto, Alcantarillado, Aseo y Servicios Complementarios. E.A.A.F S.A.S (E.A.A.F)	0,6	0,2	-	0,5
Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Santander de Quilichao -Emquilichao	0,2	0,1	0,0	
E.S.P. Aguas y Aseo de El Pital S.A. (APASA)	0,1	0,1		
Empresas Publicas de Aguas Urabá S.A. Aguas Regionales				71,9
Empresas de Servicios Publicos Aguas de Cajicá				3,6
Total	602,4	569,5	509,7	614,1

La E.S.P. EAAP incluye la deuda externa entre 2018 y 2021, así: \$24.103; \$20.834; \$18.184 y \$16.873).

Fuente: Contraloría General de la República.

Las entidades que tienen el mayor incremento son las siguientes:

- La E.S.P. Aguas de Manizales que pasó de un monto adeudado de \$75.899 millones en 2018 a \$149.940 millones al cierre de 2021.
- E.S.P. Empresa Ibaguereña de Acueducto y Alcantarillado S.A. (IBAL) pasando de \$33.993 millones en 2018 a \$72.374 millones en 2021.
- E.S.P. Acueducto y Alcantarillado de Villavicencio (EAAV) pasó de \$22.851 a \$37.757 millones.
- E.S.P. Aguas de Buga S.A. en 2018 tenía un saldo de \$1.510 millones y pasó a cerrar en 2021 con \$6.949 millones.
- Por último, se encuentra la E.S.P. Acueducto y Alcantarillado de Popayán que tuvo una variación de \$3.065 millones en 2018 a \$20.609 millones.

En este grupo de entidades del sector se destacó a la E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P. como la única entidad que incluyó un monto de deuda externa que pasó de \$24.103 millones en 2018 a \$ 16.873 millones en 2021 por créditos contraídos con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Entre otras entidades del sector que en la vigencia 2021 contrataron créditos se tiene Acuavalle, Aguas regionales, Acueducto Metropolitano de Bucaramanga (AMB), ESSMAR, entre otros (Cuadro 4 -16).

Cuadro 4-16

Contratos de deuda pública de entidades territoriales
Miles de millones de pesos

Prestatario	Prestamista	Monto
Acuavalle S.A. E.S.P.	Banco de Occidente S.A.	7,34
	Banco de Occidente S.A.	7,34
E.S.P. Aguas Regionales EPM	Banco Davivienda	9,50
	BBVA Colombia S.A.	15,72
E.S.P. AMB	Banco Popular	4,32
	BBVA Colombia S.A.	24,00
	Banco Popular S.A.	29,98
E.S.P. IBAL	Bancolombia S.A.	1,94
ESSMAR E.S.P.	BBVA Colombia S.A.	7,00

Fuente: Contraloría General de la República.

4.10 Sector Salud Territorial

El sector salud, a nivel territorial, tuvo dos años de incremento en su nivel de endeudamiento (2019 y 2020), al pasar en 2018 de un saldo de deuda interna por \$25.143 millones a \$45.433 millones. Este saldo aumentó por la contratación de créditos, principalmente de las siguientes entidades

- E.S.E. Hospital San Rafael de Tunja
- E.S.E. Hospital Nuestra Señora de La Candelaria – Guarne
- E.S.E. Hospital Regional San Juan de Dios – Yarumal
- E.S.E. Unidad de Salud San Francisco de Asís
- E.S.E. Hospital María A. Toro Elejalde – Frontino
- E.S.E. Hospital Departamental San Vicente de Paul - Garzón
- Hospital Universitario Departamental - Nariño

Al cerrar la vigencia 2021, los hospitales terminaron con acreencias de \$31.811 millones, teniendo en cuenta que algunas entidades lo hicieron sin saldo y otras ingresaron (Cuadro 4-17).

Cuadro 4-17Deuda pública de hospitales a nivel territorial
Millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021
E.S.E Hospital De Caldas	3.353	3.353	4.939	9.061
E.S.E. Hospital San Rafael de Tunja		10.493	7.779	5.066
E.S.E. Hospital San Juan de Dios - Armenia			4.802	4.201
E.S.E. Hospital Civil Regional - Ipiales	2.000	4.433	3.775	3.150
E.S.E. Hospital Universitario del Valle Evaristo García	4.662	3.987	3.241	2.857
E.S.E. Hospital Departamental Mario Correa Renjifo				1.974
E.S.E. Hospital Nuestra Señora de La Candelaria - Guarne		1.413	1.538	1.449
E.S.E. Hospital Isaías Duarte Cancino - Valle del Cauca				1.412
E.S.E. Hospital del Rosario Campoalegre				531
E.S.E. Hospital Venacio Díaz Díaz Sabaneta				268
E.S.E. Hospital San Roque - La Unión	100	156		163
E.S.E. Hospital San Roque - Teruel	71	71		137
E.S.E. Hospital Piloto de Jamundí	472	337	208	87
E.S.E. Hospital San Jerónimo	-	-	284	66
Hospital San Rafael de Fundación	-	-	-	38
E.S.E. Hospital Lorencita Villegas - Samaniego	23	23	23	23
E.S.E. Hospital la Misericordia - Yalí (ESEYALI)	99	99		
E.S.E. Hospital Universitario de Santander			10.000	
Dirección Seccional de Salud de Caldas (DTSC)		3.492	3.492	
E.S.E. Hospital Regional San Juan de Dios - Yarumal		1.413	1.113	1.026
E.S.E Hospital Universitario San José De Popayán	725	731	765	
E.S.E. Hospital Susana López de Valencia - Popayán	89			
E.S.E. Unidad de Salud San Francisco de Asís		483	381	
E.S.E. Hospital San Sebastián de Urabá - Necoclí	705	590	362	
E.S.E. Hospital San Rafael - Angostura	602	602	336	
E.S.E. Hospital María A. Toro Elejalde - Frontino	-	38	321	
E.S.E. Hospital San José de Maicao del Nivel II	232	232	232	
E.S.E. Hospital Departamental Hernando Moncaleano Perdomo - Neiva	3.200	1.600		
E.S.E. Hospital Francisco Barrera - Don Matías	249	249		
E.S.E. Hospital la María - Medellín	819	7.686		
E.S.E. Hospital Local de Carepa -Luis Jimenez Martinez	10	10		
E.S.E. Hospital Marco Fidel Suárez - Bello	2.209	1.545		
E.S.E. Hospital San Juan de Dios - Marinilla	200	98		
E.S.E. Hospital Santa Teresa - Tesalia	264	189		
E.S.E. Hospital Héctor Abad Gómez - San Juan de Urabá	480			

*Continuación cuadro 4-17*Deuda pública de hospitales a nivel territorial
Millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021
E.S.E. Hospital Departamental San Antonio de Padua - La Plata	175			
E.S.E. Hospital Departamental San Vicente de Paul - Garzón	351	1.634	1.082	
E.S.E. Hospital San Carlos - Aipe	32			
Hospital Universitario Departamental-Nariño	3.960	2.360	760	
E.S.E. Hospital San Francisco - Ibagué	63			
E.S.E. Hospital San Juan de Dios del Municipio de Santa Fe de Antioquia				300
Total deuda	25.143,5	47.316,3	45.433,0	31.810,5

Fuente: Contraloría General de la República.

4.11 Otras entidades

Las entidades del orden nacional que registraron deuda y no se encuentran enmarcadas en ninguno de los sectores analizados sumaron un endeudamiento de \$958.620 millones, con un incremento considerable en comparación a 2019 por la deuda por concepto de sentencias y conciliaciones asumida por el gobierno nacional en aplicación de la Ley 1955 de 2019, Artículo 53, que indica lo siguiente:

"Durante la vigencia de la presente Ley, la Nación podrá reconocer como deuda pública las obligaciones de pago originadas en sentencias o conciliaciones debidamente ejecutoriadas y los intereses derivados de las mismas, que se encuentren en mora en su pago a la fecha de expedición de la presente Ley. Este reconocimiento operará exclusivamente para las entidades que hagan parte del Presupuesto General de la Nación y por una sola vez. En estos casos, dichas obligaciones de pago serán reconocidas y pagadas bien sea con cargo al servicio de deuda del Presupuesto General de la Nación o mediante la emisión de Títulos de Tesorería TES Clase B".

De acuerdo con esta ley, la Nación cancelará los saldos adeudados pendientes y, a su vez, las entidades establecerán un acuerdo marco según Decreto 642 de 2020, así:

Artículo 11. Acuerdo marco de retribución de las Entidades Estatales. Previo al reconocimiento como deuda pública de que trata el presente Capítulo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y la Entidad

Estatal celebrarán un acuerdo marco de retribución. Por medio de dicho acuerdo, la Entidad Estatal reconocerá como obligación a su cargo y a favor de la Nación, el pago por el total de las sumas reconocidas como deuda pública en la(s) resolución(es) expedida(s) por el Director General de Crédito Público y Tesoro Nacional en los términos del artículo siguiente.

De acuerdo con esta normativa, en 2021 ingresaron a los registro de deuda entidades como el Senado de la República, la Unidad de Gestión Pensional y Parafiscales (UGPP), el Instituto Nacional Penitenciario (INPEC), los ministerios de Transporte, Defensa y Minas y Energía, la Fiscalía General de la Nación, el Consejo Superior de la Judicatura y la Unidad Nacional de Protección. De estas entidades el mayor saldo adeudado lo presentó el Ministerio de Defensa Nacional con un valor de \$731.402 millones, mientras que las demás entidades sumaron una deuda de \$194.201 millones, sin tener en cuenta a la Central de Abasto del Caribe y a la Sociedad Hotel Tequendama S.A., las cuales no hacen parte del decreto mencionado (Cuadro 4-18).

Cuadro 4-18

Deuda pública interna de otras entidades del orden nacional Millones de pesos

Entidad	2018	2019	2020	2021
Gran Central de Abastos del Caribe S.A. (Granabastos)	23.232,5	24.187,1	25.101,7	25.963,2
DNP	-	-	95.127,1	5.728,6
Agencia Nacional de Tierras	-	-	6.866,9	-
Senado de La Republica	-	-	-	15.047,5
UGPP	-	-	-	20.739,6
Ministerio de Transporte	-	-	-	77.288,1
Instituto Nacional Penitenciario y Carcelario (INPEC)	-	-	-	2.147,3
Ministerio de Defensa Nacional	-	-	-	731.402,8
Fiscalía General de la Nación	-	-	-	14.204,1
Ministerio de Minas y Energía	-	-	-	37.537,2
Consejo Superior de la Judicatura	-	-	-	18.353,4
Unidad Nacional de Proteccion	-	-	-	3.155,7
Sociedad Hotelera Tequendama S.A. (SHT S.A.)	-	1.685,9	7.718,8	7.052,1
Total	23.232,5	25.873,0	134.814,4	958.619,6

Fuente: Contraloría General de la República.

V. Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales

Este capítulo presenta la evolución y el estado de la deuda pública de los gobiernos centrales territoriales (GCT). La ejecución de acciones y políticas públicas de dichos entes públicos están vinculadas a un presupuesto público. Este es un instrumento que restringe el uso o destinación de los recursos recaudados (los que incluyen tributos, multas, recursos de crédito, transferencias de otros niveles de gobierno, etc.) y, a la vez, fija límites a los gastos a que se obligan estas entidades. Todo esto con el fin de lograr los objetivos trazados por las administraciones regionales en sus planes de desarrollo. No obstante, una gestión financiera y fiscal inadecuada, que resulte en un déficit fiscal continuo y/o creciente, puede llevar a un incremento de los saldos de su deuda de forma que el servicio de esta absorba con el tiempo recursos públicos de manera importante e incremente los riesgos financieros a los que la entidad se expone.

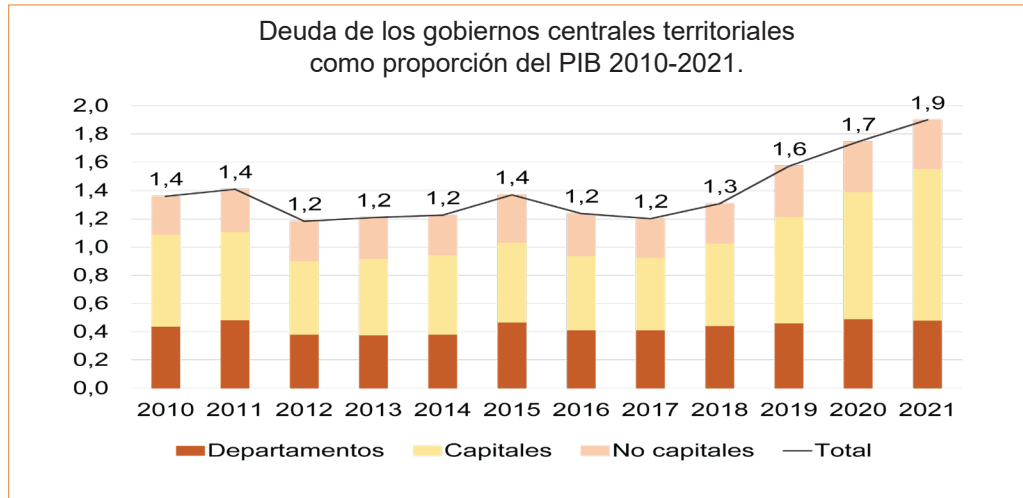
Para evitar que esto suceda, la Constitución de 1991 estableció expresamente que el endeudamiento público de las administraciones regionales no debía sobrepasar su capacidad de pago. Es por ello necesario mantener un monitoreo sobre la evolución del endeudamiento territorial. A continuación, se presentan los principales resultados respecto a la dinámica de la deuda de los GCT en los años recientes.

5.1 Evolución y resultados de la deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales

Uno de los propósitos de la Constitución Política de 1991 era el de consolidar al país como una República unitaria, descentralizada y con autonomía de sus entidades territoriales (Artículo 1º). La puesta en marcha de un proceso de profundización de la descentralización territorial durante la última década del siglo anterior tuvo como una de sus consecuencias un incremento sostenido de la deuda de los GCT, hasta llegar a un máximo de 2,9% del PIB en 1998. En 1997 el Gobierno Nacional Central y el Congreso de la República impusieron límites al endeudamiento territorial a través de la expedición de la Ley 358.

A partir de 1998 la deuda comenzó a mostrar una tendencia decreciente hasta alcanzar un mínimo de 1,2% del PIB en 2012. Entre 2010 y 2018 el indicador deuda a PIB de estos gobiernos fluctuó alrededor de 1,3%, con incrementos estacionales en los años de la finalización de los periodos de los gobernadores y alcaldes (Gráfico 5-1).

Gráfico 5-1



Fuente: Contraloría General de la República.

Desde 2019 se observó un incremento sostenido del indicador en cuestión que obedeció a diversos factores: en 2019 se presentó un aumento en los saldos de la deuda (\$3,75 billones) asociado a la mayor contratación de créditos por parte de los gobernantes locales salientes; en 2020 aunque el saldo de la deuda solo aumentó \$0,77 billones se presentó una fuerte caída de la actividad económica que elevó de nuevo el indicador; finalmente, en 2021 pese a la recuperación de la actividad económica el indicador deuda a PIB aumentó 0,2 p.p. debido a un fuerte incremento de los saldos de la deuda de los GCT (\$4,94 billones).

Dentro de los factores que explicaron este incremento cabe destacar los siguientes:

- Dentro de las medidas adoptadas para afrontar la emergencia por la COVID 19 se expidió el Decreto 678 de 2020, el cual adoptaba una serie de medidas para la gestión tributaria, financiera y presupuestal de las entidades territoriales; específicamente en los artículos 3° y 4° se determinó que durante las vigencias 2020 y 2021 se abandonaba el uso de los indicadores de la Ley 358 de 1997, estableciendo el uso de un único indicador para medir la capacidad de endeudamiento, definido como la relación saldo de la deuda/ ingresos corrientes y fijando el tope de este en 100%. A través del artículo 30° de la Ley 2155 de 2021 (Ley de Inversión Social) se modificó de forma permanente los límites de endeudamiento de la Ley 358 de 1997, dejando en 100% el límite del indicador

de deuda sobre ingresos corrientes, y aumentando el de intereses sobre ahorro operacional de 40% a 60%.

- De nuevo en el marco de la emergencia económica se establecieron líneas de crédito directo para las entidades territoriales que les permitiera compensar la caída de los ingresos causada por la COVID 19 y fomentar la reactivación de la actividad económica en los territorios.
- Aunque en menor medida que a otras entidades la devaluación del peso subió los saldos de la deuda en moneda extranjera.

La deuda de los GCT ascendió a \$22,38 billones al cierre de 2021 (Cuadro 5-1), equivalente a 1,9% del PIB. La deuda de los departamentos llegó a \$5,67 billones (25,3% del total), la de las capitales a \$12,65 billones (56,5% del total) y la de los municipios no capitales a \$4,06 billones (18,1% del total). Respecto a 2020 se presentó un incremento de \$4,94 billones (28,4%), jalonado por el aumento del endeudamiento de los municipios capitales (\$3,67 billones).

Cuadro 5-1

Saldo de la deuda del nivel central territorial 2020-2021

Saldo de deuda	Billones de pesos		Variación		Porcentaje del PIB	
	2020	2021	Absoluta	Porcentual	2020	2021
Externa	2,01	3,98	1,98	98,5	0,2	0,3
Departamentos	0,40	0,37	-0,03	-6,3	0,0	0,0
Capitales	1,61	3,61	2,00	124,5	0,2	0,3
Interna	15,43	18,39	2,97	19,2	1,5	1,6
Departamentos	4,51	5,29	0,78	17,2	0,5	0,4
Capitales	7,37	9,04	1,67	22,7	0,7	0,8
No capitales	3,54	4,06	0,52	14,7	0,4	0,3
Total	17,43	22,38	4,94	28,4	1,7	1,9
Departamentos	4,91	5,67	0,75	15,3	0,5	0,5
Capitales	8,98	12,65	3,67	40,9	0,9	1,1
No capitales	3,54	4,06	0,52	14,7	0,4	0,3

Fuente: Contraloría General de la República.

Dentro de la deuda pública de los GCT el 17,8% correspondió a endeudamiento externo (\$3,98 billones) y el 82,2% a endeudamiento interno (\$18,39 billones). En el año se presentó un aumento de \$1,98

billones (98,5%) en el saldo de la deuda externa (destacándose el incremento en el endeudamiento de los municipios capitales) y un incremento de \$2,97 billones (19,2%) en la deuda interna.

El servicio de la deuda de los GCT llegó a \$3,37 billones en 2021, este equivale a 0,29% del PIB. Por amortizaciones se cancelaron \$2,45 billones y por intereses y comisiones se realizaron pagos por \$919.399,38 millones. Frente a 2020 el servicio de la deuda fue superior en \$684.838,35 millones (25,5%). El servicio de la deuda interna alcanzó \$2,94 billones, aumentando en \$618.296,59 millones respecto a 2020 por el mayor monto de amortizaciones (que incluye algunos prepagos realizados durante la vigencia). Por servicio de la deuda externa se cancelaron \$426.252,92 millones, superior en \$66.541,76 millones a los pagos de 2020 por los mayores intereses cancelados (Cuadro 5-2).

Cuadro 5-2

Servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales 2018-2021

Concepto	Billones de pesos				Porcentaje del PIB				
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
Deuda interna	Amortizaciones	1,30	0,99	1,59	2,23	0,13	0,09	0,16	0,19
	Intereses y comisiones	0,65	0,68	0,73	0,72	0,07	0,06	0,07	0,06
	Total	1,95	1,67	2,33	2,94	0,20	0,16	0,23	0,25
Deuda externa	Amortizaciones	0,22	0,21	0,23	0,22	0,02	0,02	0,02	0,02
	Intereses y comisiones	0,12	0,13	0,13	0,20	0,01	0,01	0,01	0,02
	Total	0,34	0,34	0,36	0,43	0,03	0,03	0,04	0,04
Deuda total	Amortizaciones	1,52	1,20	1,83	2,45	0,15	0,11	0,18	0,21
	Intereses y comisiones	0,77	0,80	0,86	0,92	0,08	0,08	0,09	0,08
	Total	2,29	2,01	2,68	3,37	0,23	0,19	0,27	0,29

Fuente: Contraloría General de la República.

5.2 Deuda externa de los Gobiernos Centrales Territoriales

En 2021 la deuda externa de los gobiernos territoriales llegó a \$3,98 billones (0,3% del PIB). Medida en dólares, la deuda externa de los GCT ascendió a USD 999,89 millones, superior en USD 584,27 millones al registro de 2020. Si se toman los saldos en su moneda original el 46,0% de la deuda externa de los GCT se encuentra denominado en dólares, el 42,5% en pesos colombianos y el 11,5% restante en

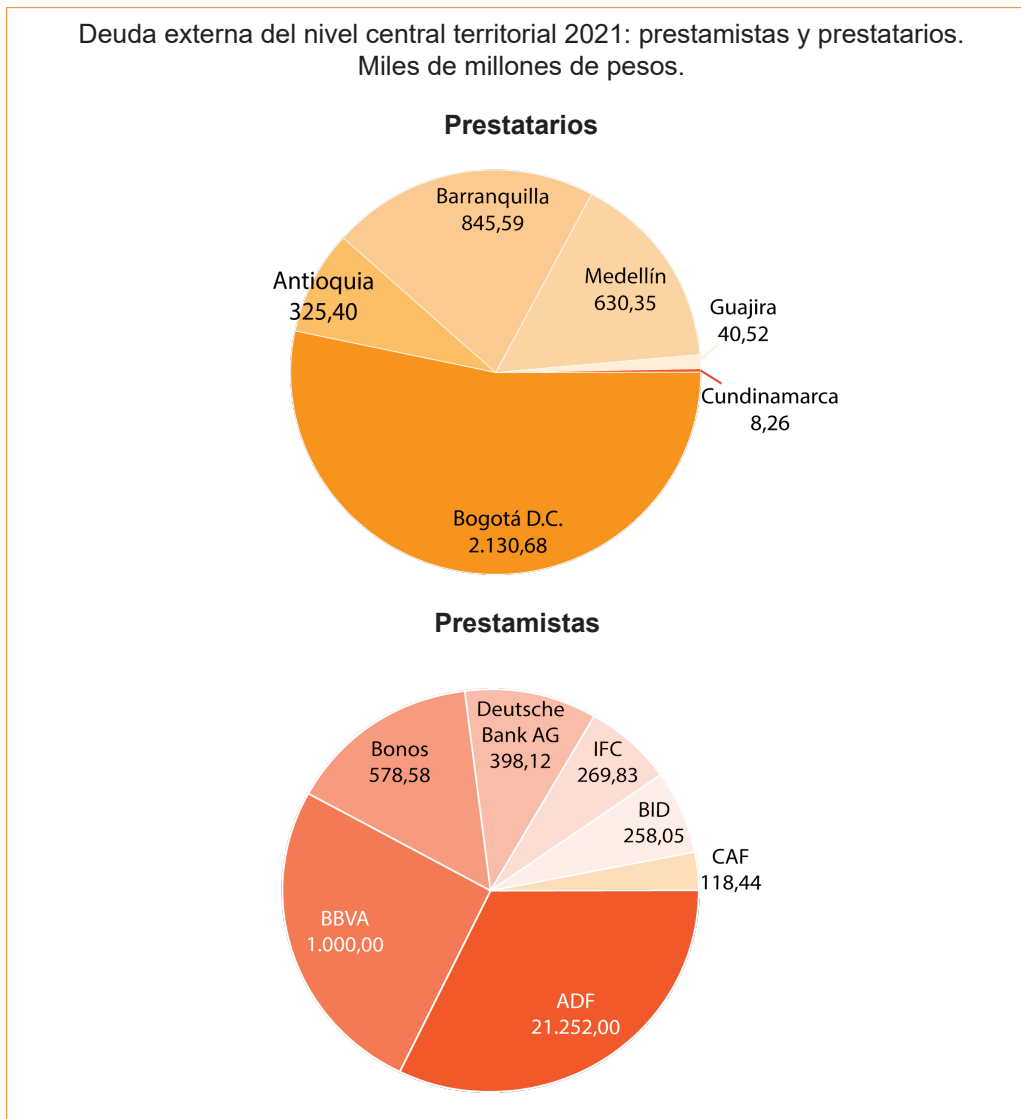
euros. La deuda externa denominada en pesos corresponde a los títulos emitidos en los mercados internacionales y algunos créditos contratados por Bogotá.

La deuda externa de los GCT en el bienio 2014-2015 representaba la cuarta parte del saldo de deuda total de estas entidades. Desde entonces empezó a perder participación llegando en 2020 a representar tan solo el 11,5% de la deuda total. Esta situación se revirtió en 2021 por las contrataciones de Bogotá y Barranquilla³⁷ llevando la participación de la deuda externa al 17,9%.

La deuda externa de los GCT representa el 1,0% de la deuda externa total del SPC. Solo tres departamentos y tres municipios capitales registran endeudamiento con el exterior (Gráfico 5-2). Antioquia es el departamento con mayor endeudamiento externo con un saldo de \$325.397,21 millones y los municipios más endeudados son Bogotá (\$2,13 billones) y Barranquilla (\$845.589,93 millones).

37. Las condiciones de estas contrataciones se presentan en la última sección de este capítulo.

Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República.

El 41,9% de la deuda externa de los GCT esta contratada con la banca comercial (ampliando su participación en 2021), el 31,7% con agencias gubernamentales externas, el 14,5% correspondió a emisiones de bonos y el 11,9 % restante a créditos con agencias multilaterales. Los principales prestamistas son el gobierno francés (\$1,25 billones), el BBVA, España (\$1,00 billón) y los tenedores de bonos (\$578.577 millones).

5.3 Deuda interna de los Gobiernos Centrales Territoriales

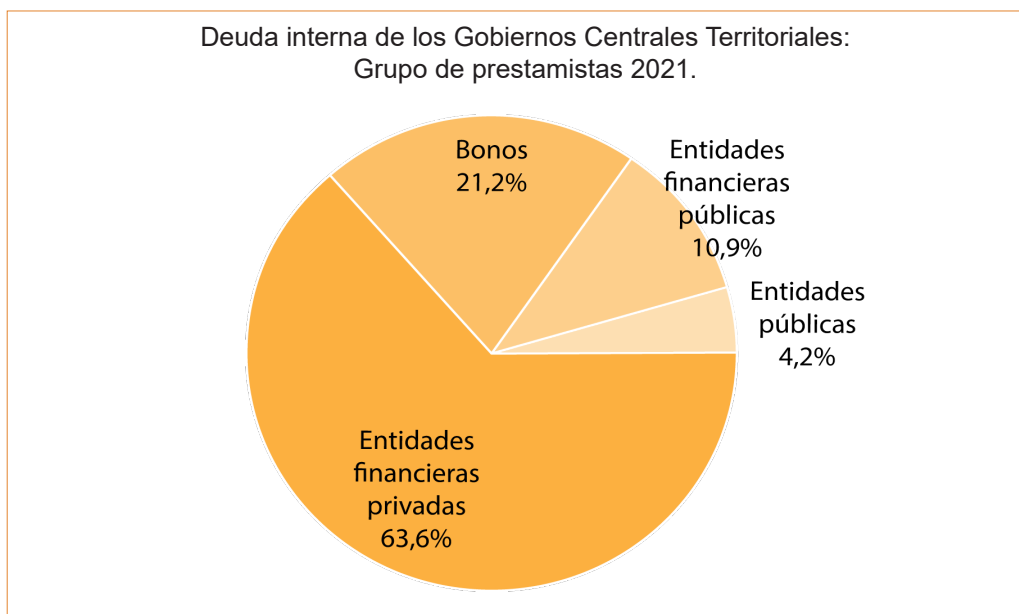
Al cierre de la vigencia 2021 la deuda interna de los GCT ascendió a \$18,39 billones (1,6% del PIB), que equivale al 3,9% de la deuda pública interna total del SPC. La deuda pública interna se distribuyó entre los gobiernos departamentales con un saldo de \$5,29 billones, los municipios capitales con \$9,04 billones y el resto de los municipios adeudan \$4,06 billones. Por moneda, el 88,5% de la deuda interna de los GCT esta contratada en pesos colombianos, el 10,9% en UVR y el 0,6% en dólares.

Los GCT acuden mayoritariamente para endeudarse a los establecimientos financieros principalmente privados (63,6%) y en menor medida a públicos (10,9%)³⁸ (Gráfico 5-3). Los bonos emitidos en el mercado local (\$3,91 billones) ganaron participación pasando del 18,1% en 2020 al 21,2% en 2021 por los títulos colocados por Bogotá D.C. El resto del financiamiento lo obtienen de otras entidades públicas (4,2%) siendo las INFIS las principales prestamistas con créditos por \$729.552 millones (principalmente a municipios no capitales). La revisión de los certificados expedidos por la CGR evidencia que los GCT acudieron al sistema financiero para realizar operaciones de sustitución de deuda y sobre todo para financiar sus planes de desarrollo³⁹.

38. En 2021 destacó el incremento de los créditos contratados con FINDETER, entidad que en el marco de la emergencia económica y sanitaria habilitó líneas de crédito directo a las entidades territoriales. Además, esta entidad cuenta con varias líneas de redescuento que facilitan la contratación de empréstitos con la banca privada.

39. En contraste algunas entidades descentralizadas territoriales adquirieron nuevos créditos con el sistema financiero para obtener capital de trabajo.

Gráfico 5-3

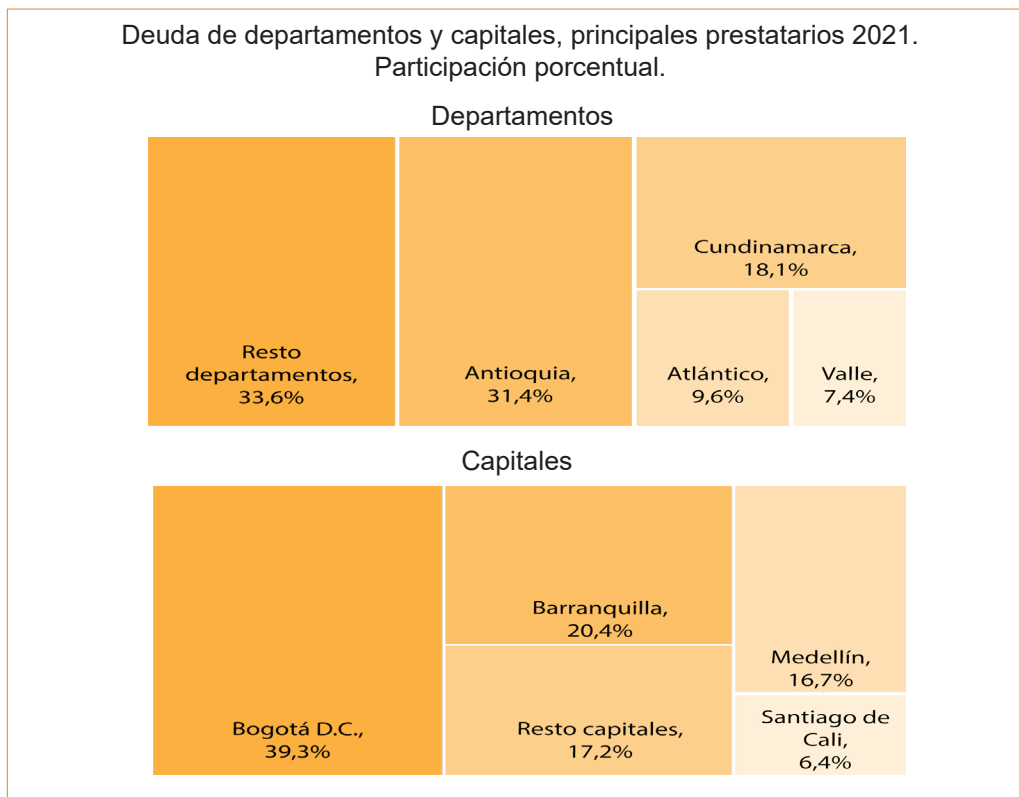


Fuente: Contraloría General de la República.

Los gobiernos departamentales aumentaron su deuda interna en \$777.183,32 millones entre 2020 y 2021. Cuatro departamentos concentran el 66,4% de la deuda interna de estas administraciones, siendo las más endeudadas Antioquia (\$1,66 billones) y Cundinamarca (\$0,98 billones). El endeudamiento interno de las ciudades capitales aumentó \$1,67 billones entre 2020 y 2021. Bogotá (\$3,55 billones), Barranquilla (\$1,84 billones) y Medellín (\$1,51 billones) concentran el 76,4% del endeudamiento interno total de este nivel (Gráfico 5-4).

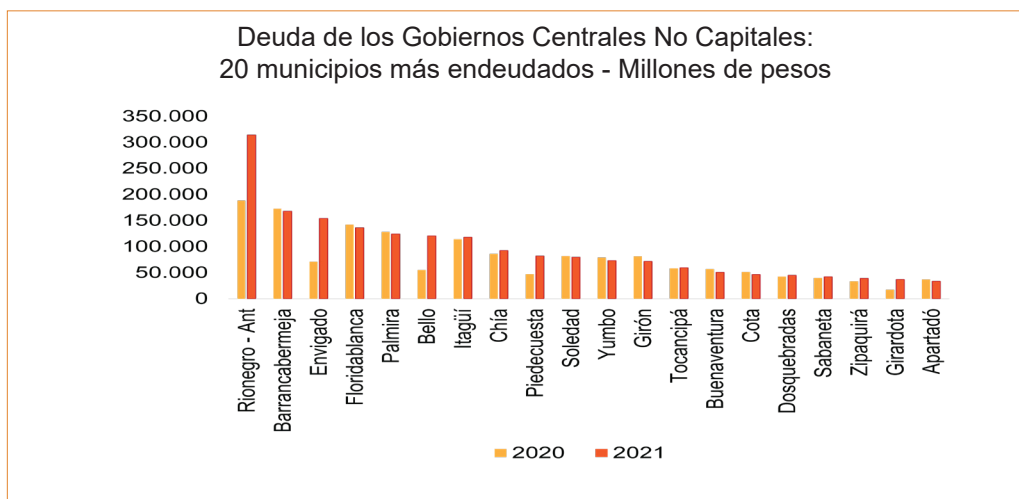
Los municipios no capitales registraron un incremento en su endeudamiento interno de \$520.120,35 millones. Veinte de estos municipios concentraron el 46,5% de la deuda interna (Gráfico 5-5), siendo todos municipios de primera a tercera categoría. Se destaca el incremento de la deuda de Rionegro (Antioquia) en \$125.562 millones, Envigado en \$83.184 millones y Bello en \$65.347 millones.

Gráfico 5-4



Fuente: Contraloría General de la República.

Gráfico 5-5



Fuente: Contraloría General de la República.

5.4 Algunos casos seleccionados

A continuación, se hace una presentación más detallada de lo sucedido con los GCT con un mayor saldo de deuda: Bogotá, Barranquilla y Medellín para las capitales; Antioquia y Cundinamarca para los departamentos; y Rionegro (Antioquia) para los municipios no capitales.

5.4.1 Bogotá D.C

En 2021 la deuda de la ciudad capital del país se incrementó nominalmente en 69,0%, alcanzando \$5,68 billones. Este monto representa el 2,7% de los activos totales de la ciudad y el 61,3% del recaudo tributario anual de esa vigencia. De la deuda total, el 37,5% correspondió a deuda externa y 62,5% a deuda interna.

Durante 2021 Bogotá D.C. contrató nueva deuda para financiar los programas contemplados en el Plan de Desarrollo “Un nuevo contrato social y ambiental para el siglo XXI”. En el ámbito interno destacó la emisión de bonos por \$1,19 billones con vencimientos entre 4 y 25 años, en operaciones realizadas en los meses de febrero y diciembre (Cuadro 5-3). La Secretaría Distrital de Hacienda viene combinando emisiones de bonos en pesos y UVR con el fin de diversificar la gama de inversionistas interesados en sus títulos. Cabe destacar que la emisión de diciembre se estructuró como una de bonos sociales de forma que los recursos recaudados se destinaran a financiar programas del área de educación.

Cuadro 5-3

Bogotá: emisiones de bonos locales, 2021.

Fecha de colocación	Moneda	Plazo (meses)	Monto emitido (Millones de pesos)	Tasa de negociación
25/02/2021	COP	48	240.550	IPC + 1,30%
25/02/2021	COP	120	59.160	IPC + 2,70%
25/02/2021	UVR	180	217.642	3,3% E.A.
25/02/2021	UVR	300	439.481	3,3% E.A.
2/12/2021	COP	144	103.000	IPC + 4,35%
2/12/2021	UVR	240	59.271	4,53% E.A.

Fuente: Contraloría General de la República – Estados financieros Bogotá 2021.

En el frente externo Bogotá D.C. contrató un crédito a siete años con el BBVA España por un billón de pesos destinado a financiar

programas de la Secretaría de Salud, destaca que el empréstito se firmó con la banca comercial y se denominó en pesos colombianos (Cuadro 5-4). Este último hecho permite moderar el riesgo cambiario al que está expuesto el portafolio de pasivos de la ciudad y no es la primera experiencia de la ciudad con deuda externa en pesos ya que la emisión de bonos externos realizada en 2007 a 20 años y algunos créditos con la International Finance Corporation están denominados en pesos, de estos últimos en 2021 se recibieron recursos por \$151.159,40 millones.

Cuadro 5-4

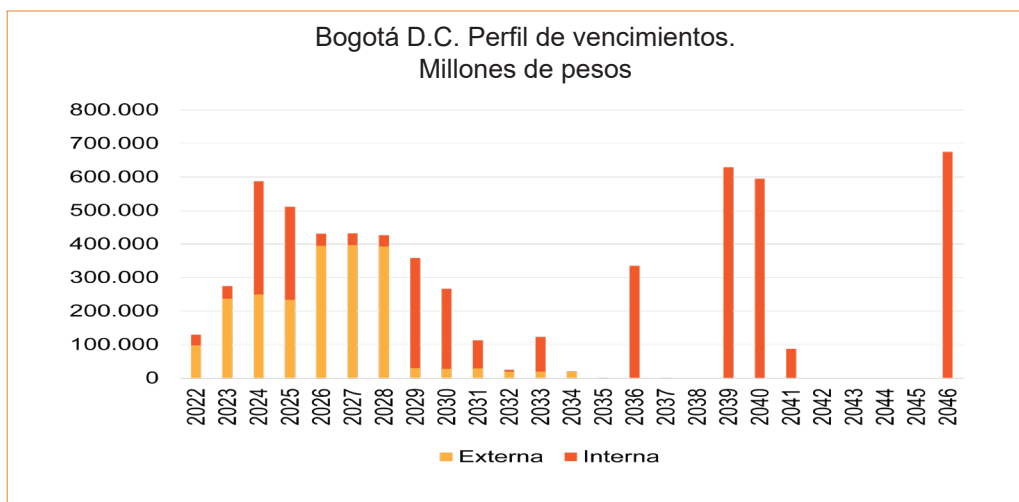
Bogotá créditos externos contratados 2021.

Acreedor	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
Monto	COP 1.000.000 millones
Plazo	7 años
Periodo de gracia	1 año
Amortización	12 cuotas semestrales
Tasa de interés	Hasta el equivalente de la tasa TES 5 años + 175 pbs

Fuente: Contraloría General de la República

El perfil de deuda de la capital del país muestra que las emisiones de bonos locales permitieron ampliar el horizonte de vencimientos hasta 2046. Los vencimientos se aumentarán a partir de 2024, cuando ya no estará la actual administración y se concentrarán hasta 2028 cuando se acaba de pagar el crédito con el BBVA (Gráfico 5-5).

Gráfico 5-6



Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

5.4.2 Barranquilla

El Distrito Especial, Industrial y Portuario de Barranquilla finalizó 2021 con un saldo de deuda total de \$2,69 billones, con un incremento nominal anual del 69,3%. Este monto equivale al 34,1% de los activos totales de la ciudad y al 221,7% de sus ingresos tributarios en 2021. Del monto de deuda total el 31,4% correspondió a deuda externa y el 68,6% a deuda interna.

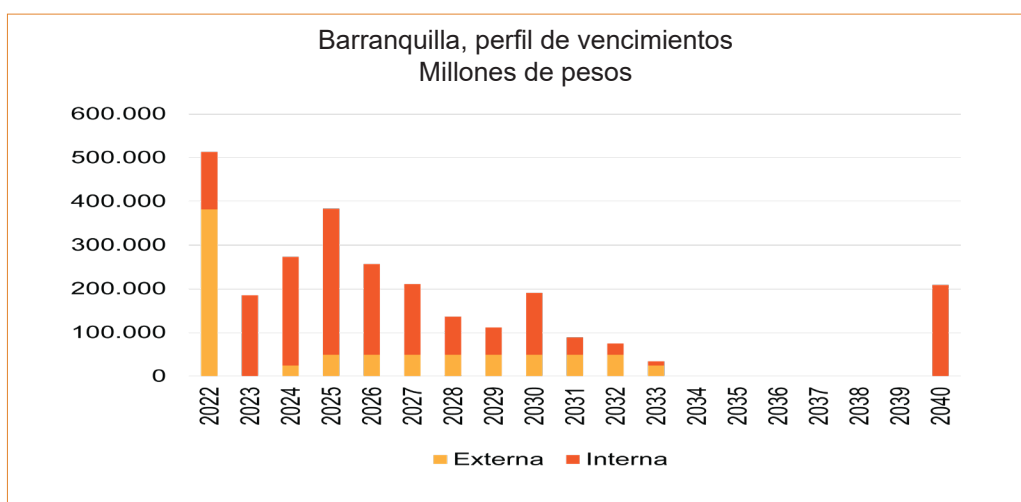
En el plano interno la ciudad contrató créditos con la banca comercial y con Findeter por \$289.948,14 millones. En el frente externo la ciudad contrató dos créditos para financiar proyectos de inversión del Plan de Desarrollo "Soy Barranquilla", el primero con el Deutsche Bank AG por USD 100,00 millones a un año y el segundo con la Agencia Francesa de Desarrollo por EUR 120,00 millones a 12 años (Cuadro 5-5).

Cuadro 5-5**Barranquilla, créditos externos contratados 2021**

Acreedor	Deutsche Bank AG
Monto	USD 100,00 millones
Plazo	12 meses
Periodo de gracia	12 meses
Amortización	Unica
Tasa de interés	Libor 6 M + 2,9%
Acreedor	Agencia Francesa de Desarrollo
Monto	EUR 120,00 millones
Plazo	12 años
Periodo de gracia	3 años
Amortización	18 cuotas semestrales
Tasa de interés	Euribor 6 M + 1,64%

Fuente: Contraloría General de la República.

El perfil de vencimientos muestra que estos se extienden hasta 2040 (Gráfico 5-7). Se presenta una fuerte concentración de vencimientos en 2022 debido al vencimiento con el Deutsche Bank AG, este solo vencimiento representa el 31,4% de los ingresos tributarios de 2021, indicando la fuerte presión que va a generar sobre la caja. Llama la atención que se hubiera autorizado un crédito externo tan alto para esta ciudad a un plazo tan corto.

Gráfico 5-7

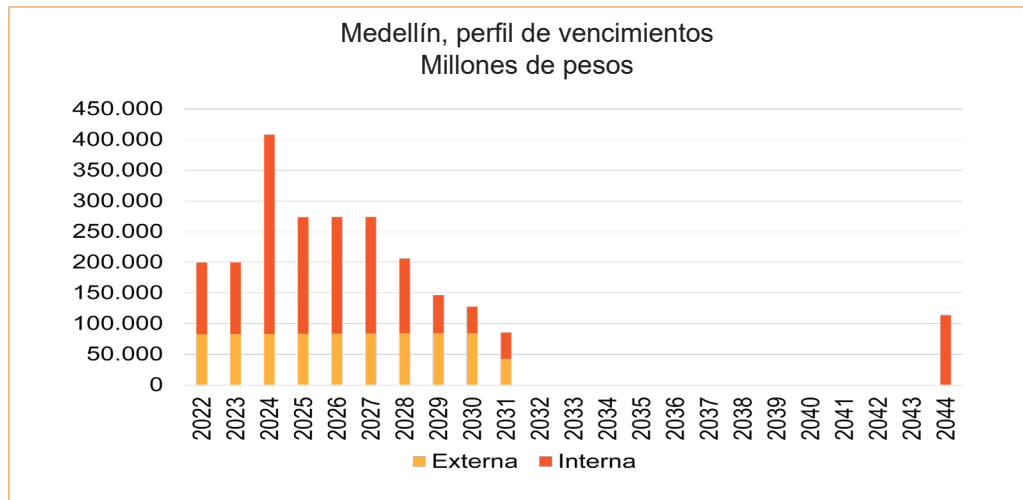
Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

5.4.3 Medellín

Al cierre de 2021 el municipio de Medellín registraba un saldo de deuda de \$2,14 billones, equivalente al 9,9% de sus activos y al 107,6% de sus ingresos tributarios. Respecto a 2020 el saldo de su deuda se incrementó nominalmente en 11,4%. Del total el 29,4% correspondió a deuda externa y 70,6% a deuda interna.

En el plano externo Medellín no adquirió nuevos créditos durante 2021, pero llevó a cabo una operación de manejo consistente en la conversión de tasa variable a tasa fija del primer tramo de un crédito con la AFD, fijando la tasa en 2,485 % la cual comenzó a regir a partir del 1 de abril de 2021. En el frente interno se contrataron dos créditos para financiar el Plan de Desarrollo “Medellín futuro”: el primero a 10 años con el banco BBVA por \$224.300,00 millones cuyos recursos están destinados a financiar entre otros proyectos: Autopistas para la prosperidad, ejecución de obras físicas para el proyecto Túnel del Toyo y sus vías de acceso, construcción y mejoramiento de la infraestructura vial urbana y construcción parques del río Norte; el segundo empréstito a 10 años con el Instituto de Desarrollo de Antioquía (IDEA) por \$120.000,00 millones brinda recursos para financiar los proyectos de construcción corredor vial y de transporte de la Avenida 80 y obras complementarias, y la construcción, mejoramiento y mantenimiento de espacios públicos de encuentro de esparcimiento.

El perfil de la deuda de la ciudad muestra que los vencimientos se concentran en los próximos 10 años y un vencimiento de bonos en 2044. Los vencimientos se concentran en el periodo 2024-2028 (Gráfico 5-8).

Gráfico 5-8

Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

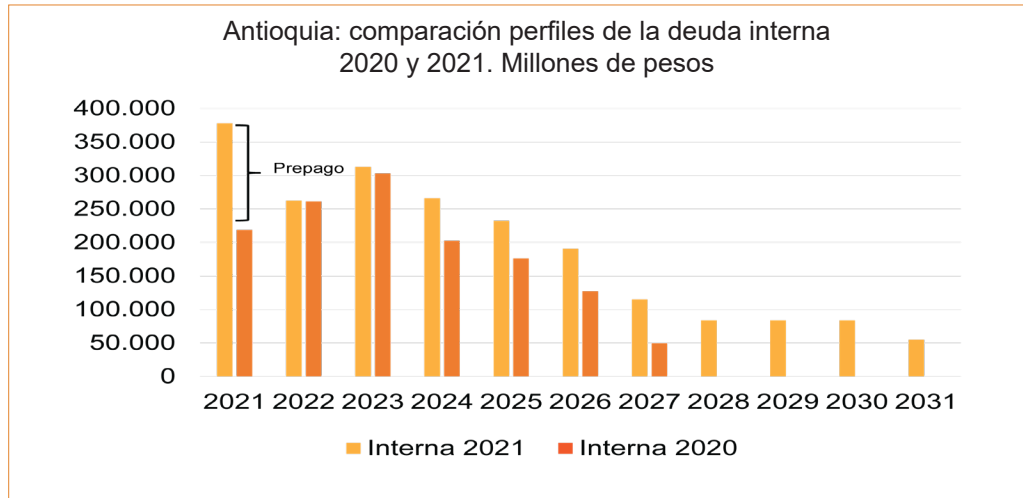
5.4.4 Antioquia

La gobernación de Antioquia registró al cierre de 2021 un saldo de deuda de \$1,99 billones, con un incremento anual nominal del 17,0%. Comparado con sus activos, el saldo de la deuda equivale al 14,6% y al 130,5% de sus ingresos tributarios. La deuda externa del departamento participa con un 16,4% y la deuda interna con un 83,6%. Del total de la deuda interna el 6,6% esta contratada en dólares.

Este gobierno central departamental no adquirió nuevos créditos externos durante 2021. Internamente registró desembolsos por \$647.987,24 millones, y con parte de ellos realizó la sustitución de deuda mediante la compra de cartera a los bancos BBVA, Bancolombia, Banco Popular, Davivienda, Banco de Occidente y Banco Agrario y a IDEA. En total se sustituyeron 12 contratos de créditos.

La comparación de los perfiles de la deuda interna al cierre de 2020 y 2021 muestra el impacto de estas operaciones de sustitución y de los nuevos créditos contratados. Las amortizaciones efectivamente realizadas en 2021 fueron superiores a las inicialmente proyectadas por la cancelación de los 12 contratos de crédito interno, es decir se realizó un prepago por \$159.060,54 millones. Además, se extendió el perfil de vencimientos de 2027 hasta 2031 (Gráfico 5-9).

Gráfico 5-9



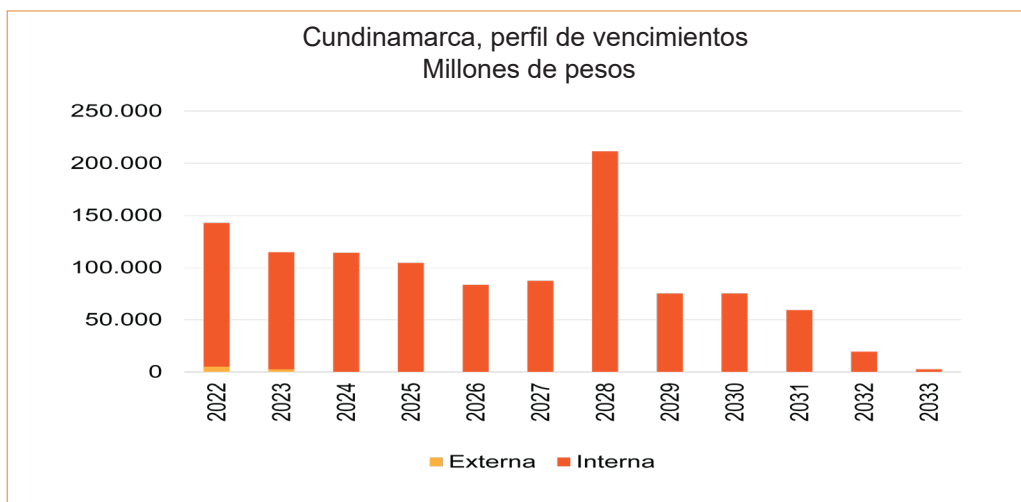
Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

5.4.5 Cundinamarca

Al cierre de 2021 la gobernación de Cundinamarca registró un saldo de deuda de \$0,97 billones con un incremento del 47,7% respecto al cierre de 2020. Este monto representa el 11,3% de los activos totales de la ciudad y el 61,1% del recaudo tributario anual de esa vigencia. De la deuda total el 0,9% correspondió a deuda externa y el 99,1% a deuda interna.

En 2021 esta administración recibió desembolsos de crédito interno por \$480.456,87 contratados con la banca privada y Findeter para financiar proyectos del Plan de Desarrollo "Cundinamarca ¡Región que progresa!". En 2021 se realizaron algunas operaciones de manejo consistentes en el prepago de deuda por \$30.456,0 millones y cambios en las tasas de interés de préstamos con BBVA y Banco Popular para reducir el costo de estos préstamos.

El perfil de deuda de Cundinamarca muestra que sus vencimientos de deuda externa finalizan en 2023 y los de deuda interna se extienden hasta 2033. Se presenta un pico en 2028 por el vencimiento de los bonos internos emitidos por este gobierno territorial (Gráfico 5-10).

Gráfico 5-10

Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

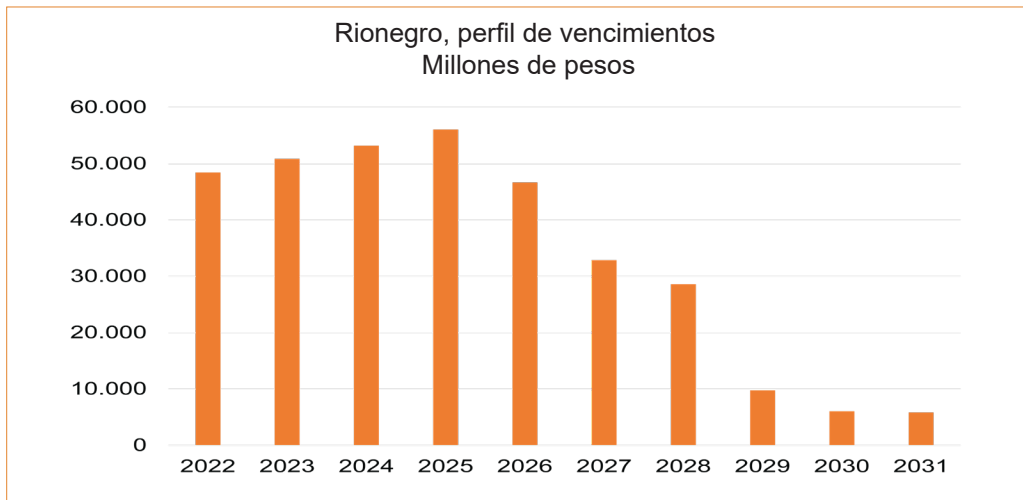
5.4.6 Rionegro

El municipio de Rionegro (ubicado en el departamento de Antioquia) es el municipio no capital con mayor saldo de deuda. Ocupa este primer lugar desde 2019 año en que desplazó a Barrancabermeja. En 2021 su deuda se incrementó en 66,6% ubicándose en \$314.071,16 millones, equivalente al 12,2% de sus activos y al 123,0% de sus ingresos tributarios. Este como todos los municipios no capitales solamente registra deuda interna.

En 2021 Rionegro recibió recursos de crédito por \$173.550,39 millones, de estos \$120.000,00 fueron contratados con Findeter para financiar proyectos del plan vial municipal y la construcción de 432 viviendas de interés prioritario; \$33.892,19 millones con Bancolombia para hacer una sustitución de deuda contraída con IDEA; y \$29.658,20 millones para el financiamiento de diversos proyectos.

El perfil de vencimientos de este municipio muestra un horizonte de vencimientos que se extiende por 10 años, con las mayores concentraciones en el periodo 2022-2025 (Gráfico 5-11).

Gráfico 5-11



Fuente: Contraloría General de la República- Formularios FUT

VI. Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional

Debido a los efectos de la pandemia en la producción y la respuesta de política fiscal para enfrentar la crisis, la deuda pública se elevó sustancialmente en 2020 y 2021, especialmente la del Gobierno Nacional Central (GNC). En términos del PIB la deuda del GNC alcanzó en 2021 el 60,4%, constituyéndose en un máximo histórico que lleva a reflexionar sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En este sentido la regla fiscal para el GNC se rediseñó⁴⁰ y a partir de 2022 fijó a este nivel de gobierno metas a 10 años en el balance primario neto estructural⁴¹ y le establece límites en los niveles de deuda neta respecto al PIB⁴². No obstante, la regla fiscal puede ser insuficiente para lograr el objetivo de reducir la deuda si no se acompaña de una política tributaria progresiva y un gasto público que promueva un crecimiento sostenido y genere las condiciones para aumentar de manera sustancial el empleo y reduzca los elevados niveles de pobreza y desigualdad ocasionados por la crisis de la pandemia.

En este capítulo se abordan estas consideraciones en el marco de las condiciones macroeconómicas que determinan la senda de la relación de la deuda respecto al PIB a corto y mediano plazo, teniendo en cuenta Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 (MFMP21) y el Plan Financiero 2022 (PF22).

40. Artículo 14 de la Ley 1473 de 2011, modificado por el Artículo 60 de la Ley 2155 de 2021.

41. Balance primario neto estructural = Balance primario neto – ciclo económico – ciclo petrolero – transacciones de única vez
Donde Balance primario neto = (Ingresos – rendimientos financieros) – (Gastos – intereses).

42. Deuda neta = Deuda bruta menos activos financieros.

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo

De acuerdo con Hakura (2020) la deuda pública es sostenible si el gobierno tiene la capacidad de cumplir con todas sus obligaciones actuales y futuras sin caer en moratoria o sin tener que apelar a una ayuda financiera excepcional. Blanchard (2022) complementa lo anterior con el término de deuda pública insegura, esto es, cuando existe un riesgo no despreciable de que, dada las políticas actuales y probablemente futuras, la relación entre la deuda y el PIB aumente constantemente, lo que en algún momento llevará al incumplimiento.

Con respecto al nivel a partir del cual la deuda es insostenible, se sostenía en la década de los noventa que era del 50% del PIB, mientras en las dos primeras décadas del siglo XXI osciló entre el 40% y el 90% del PIB, dependiendo del nivel de ingreso de los países. Ahora el FMI⁴³ y Blanchard sostienen que no existe un número universal mágico, ni existen dos números mágicos para el nivel de deuda y el déficit fiscal. Se deben evaluar los riesgos asociados a las variables macro que determinan la relación deuda a PIB de cada país, así como la calidad de las instituciones fiscales, las políticas de gestión de la deuda y las experiencias pasadas de crisis. Con base en esto, se deben determinar umbrales de deuda críticos en el marco de la consolidación fiscal, esto es, adoptando las medidas en materia de tributación y gasto público para la reducción en el tiempo.

Se sostiene que bajo este esquema se recupera el espacio fiscal para enfrentar crisis futuras. Es decir, se fortalece la capacidad de un gobierno para aumentar el gasto o reducir los impuestos sin afectar negativamente el acceso al mercado y comprometer la sostenibilidad de la deuda.

Si bien estas consideraciones son importantes, la interacción de la política fiscal con los determinantes macroeconómicos es dinámica y compleja, por lo que un simple proceso de consolidación fiscal no garantiza per se la reducción de la relación de la deuda respecto al PIB en el tiempo.

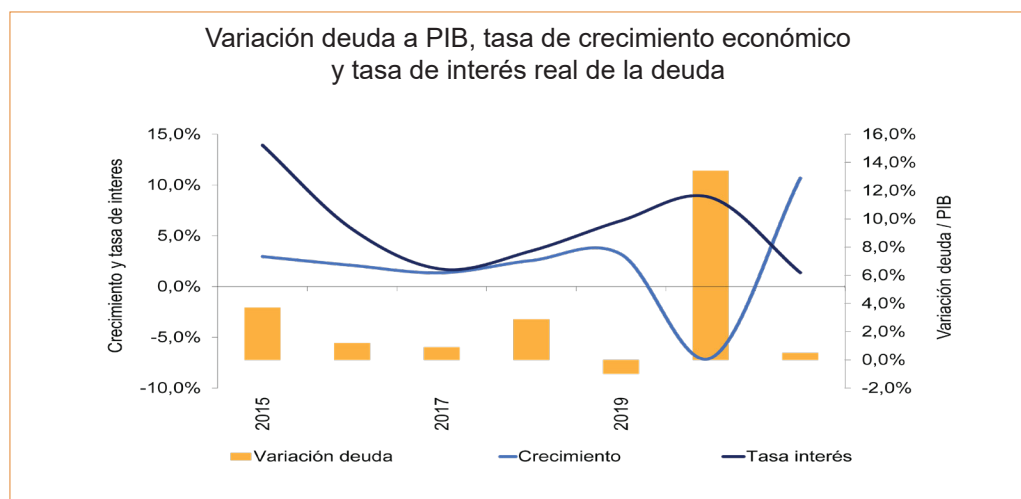
43. Monitor Fiscal. Octubre 2021. Fondo Monetario Internacional (FMI).

De acuerdo con la ecuación estándar⁴⁴, la relación de la deuda respecto al PIB del GNC en 2021 presentó un moderado aumento de 0,49 puntos porcentuales del PIB debido a la conjunción de resultados positivos como el crecimiento económico (10,7%) y la reducción de la tasa de interés real de la deuda (que pasó del 8,8% en 2020 al 1,4%), lo cual se tradujo en un menor déficit primario (3,7% vs 4,9% en 2020). Estos factores en conjunto compensaron el efecto de la devaluación (16,0%) en el saldo de la deuda externa.

Cabe señalar que la tasa de interés real se redujo en 2021 debido a la baja devaluación promedio (1,5%) y a la mayor inflación con respecto al 2020 (5,6% vs. 1,6%).

En contraste con 2020 y los últimos años, en 2021 la brecha ($r - g$) entre la tasa de interés real de la deuda (r) y el crecimiento económico (g) fue negativa, lo que contribuyó a que la deuda del GNC no creciera sustancialmente (Gráfica 6-1).

Gráfico 6-1



Fuente: DANE, cálculos CGR.

44. La ecuación estándar que muestra la dinámica de la deuda a PIB es:

$$\Delta b = \frac{(r - g)}{1 + g} b_{t-1} + dp_t + Z_t$$

Donde Δb son los cambios en la deuda a PIB ($b_t - b_{t-1}$), n es la tasa de crecimiento económico, r es la tasa de interés real ponderada (interna y externa), dp_t es el déficit primario y Z_t otros flujos que afectan la deuda.

Dados los favorables resultados en crecimiento y tasas de interés real de 2021, mantener la relación de la deuda bruta respecto al PIB de 2020 (64,7%⁴⁵) requeriría incluso un déficit primario del 5,0% del PIB (Cuadro 6-1), situación que no se evidenciaba desde 2010.

Para 2022 el MFMP21 proyectó un crecimiento económico del 4,3%, que se revisó al alza en el PF22 (5,0%). Si se supone un aumento de la tasa de interés real (de 1,4% en 2020 al 2%⁴⁶), se podría tener un déficit primario del 1,8% del PIB para mantener relación de la deuda respecto al PIB de 2021. En la medida en que la meta del PF22 es alcanzar un déficit primario del 2,6% del PIB, y si las otras variables permanecen igual, la relación de la deuda respecto al PIB en 2022 disminuiría al 62,7% del PIB (Cuadro 6-1).

Cuadro 6-1

Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC
Porcentaje del PIB y tasas de crecimiento

Año	Deuda	Deuda	Tasa	Crec.	Def. prim	Devaluación	Con Deuda Bruta		Con Deuda Neta	
	Bruta	Neta*	interés real				Sup req (1)	Brecha (2)	Sup req (3)	Brecha (4)
2020	64,7%	60,4%	8,8%	-7,0%	-4,9%	4,7%	7,9%	12,8%	7,6%	12,5%
2021	63,8%	60,9%	1,4%	10,7%	-3,7%	16,0%	-5,0%	-1,3%	-4,6%	-0,9%
Escenarios para 2022										
MFMP 2021	68,6%	67,0%		4,3%	-3,5%					
Plan financiero 2022	62,7%	60,5%	2,0%	5,0%	-2,6%		-1,8%	0,8%	-1,7%	0,9%
Escenario 3	65,8%	63,0%	2,0%	4,0%	-3,3%		-1,2%	2,0%	-1,2%	2,1%
Escenario 4	68,5%	65,5%	5,0%	3,0%	-3,4%		1,3%	4,7%	1,2%	4,6%

(1) $\text{Sup Prim requerido} = (r - \theta) / (1 + \theta) * dt_{-1}$

Donde dt_{-1} es deuda bruta, r tasa de interés real de la deuda y θ es crecimiento económico

(2) Brecha = Superavit primario requerido - déficit primario observado

(3) y (4) Los mismos cálculos anteriores pero con deuda neta

*Deuda neta: deuda bruta - activos financieros

Fuente: CGR, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021. Plan Financiero 2022

45. Se adopta aquí la deuda bruta del GNC calculada por el Ministerio de Hacienda, que a diferencia de la estimada por la CGR, incluye pagarés y cuentas por pagar, aunque no incluye bonos de valor constante y bonos pensionales, que si los tiene en cuenta la CGR. La deuda a PIB en 2021, según el Ministerio, ascendió al 63,9% del PIB, que significó una reducción de 1,1 p.p. del PIB frente al 2020.

46. Esta tasa de interés real puede deducirse de la proyección de tasas de interés interna y externa estimadas por el MFMP21.

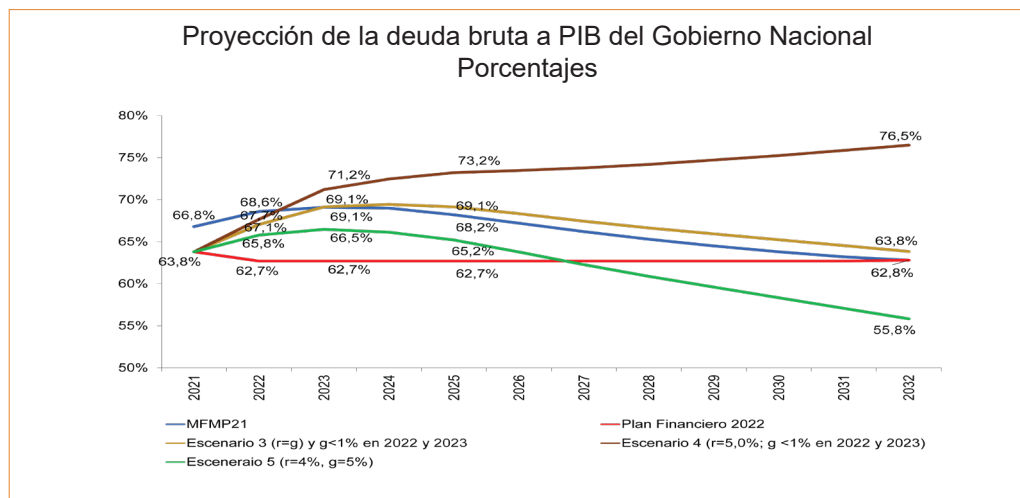
Ahora bien, si el crecimiento económico en 2022 llega a ser menor al esperado por el PF22, por ejemplo un 4,0%, el déficit primario se elevaría, debido al menor ingreso tributario, dado el gasto y las demás variables iguales, lo que elevaría la relación de la deuda respecto al PIB en tres puntos porcentuales, Con un crecimiento económico del 3,0% y una tasa de interés real con su promedio histórico, el déficit primario aumentaría y la deuda se incrementaría casi 6 p.p. del PIB (Cuadro 6-1).

Este escenario puede presentarse si el Banco de la República sigue elevando la Tasa de Política Monetaria (TPM) para dirigir la inflación observada a su tasa de inflación objetivo.

6.2. Sostenibilidad en el largo plazo

El MFMP21 estima un crecimiento económico del 4,3% para el 2022, un crecimiento promedio del 3,4% entre el 2023 y el 2032, un déficit primario en 2022 de 3,5% del PIB y un superávit primario promedio de 0,4% del PIB entre el 2023 y el 2032, lo cual en conjunto permitiría alcanzar una relación de la deuda respecto al PIB del 62,8% en el 2032 (Gráfica 6-2), lo cual es equivalente a una deuda neta del 61,1% del PIB.

Gráfico 6-2



Fuente: MFMP 2021, Plan financiero 2022 y CGR

Esta meta se enmarca en la actual regla fiscal para el GNC, que fija un límite de deuda neta igual al 70% del PIB con un ancla de deuda del 55% del PIB. El balance primario estructural se ajustaría dependiendo del nivel de la deuda neta de la vigencia anterior y si esta supera el

70%, tendría que ajustarse la meta de superávit primario estructural en el 1,8% del PIB. Con respecto al balance primario estructural, la regla fiscal contempla una transición hasta el 2025, fijándole un límite máximo de -4,7% del PIB para el 2022, que se reduce hasta cerrar en un superávit primario que no podrá ser inferior al 0,5% del PIB en 2025.

Cabe señalar que el PF22 actualizó el crecimiento económico de 2022 y ajustó la proyección de deuda de este año (Cuadro 6-1), mientras mantuvo la meta de deuda del MFMP21 para el 2032 (Gráfica 6-2).

Ahora bien, es posible plantear otros escenarios alternativos al PF21 y el MFMP21, con el objeto de evaluar otras posibles trayectorias de la deuda y analizar su sostenibilidad.

Por ejemplo, en un escenario (3) se adopta el supuesto de un crecimiento económico menor en 1 p.p. al de PF22 para el 2022 y el 2023, y de ahí en adelante se asume la senda de crecimiento del MFMP21. Se supone además que la tasa de interés real (r) es similar al crecimiento económico (g), se ajusta con mayor déficit primario el 2022 y 2023 y de ahí en adelante se mantienen los superávits primarios del MFMP21. Bajo estos supuestos la deuda bruta se eleva en 2022 y 2023 y se reduce desde el 2026, cerrando en el 63,8% del PIB en el 2032, muy cerca al nivel contemplado por el MFMP22 (Gráfica 6-2).

Dado que la igualdad entre la tasa de interés real y el crecimiento es poco probable o incierto, al igual que prever que la tasa de interés real (interna y externa) se mantendrá baja en los próximos años, como lo estima el MFMP22, se muestra un escenario (4) en el que se asume una tasa de interés del 5,0%⁴⁷ desde el 2022 y un crecimiento menor en un p.p. al contemplado por el PF22 para el 2022 y 2023, manteniendo para los demás años el crecimiento estimado por el MFMP22. Se ajusta con mayor déficit primario los años 2022 y 2023 y de ahí en adelante se asumen los superávits primarios del MFMP22. Como la brecha entre la tasa de interés real y el crecimiento es negativa durante todo el periodo, la deuda se eleva, a pesar de los superávits primarios, cerrando en el 76,5% del PIB en 2032 (Gráfica 6-2).

47. Promedio 2008 - 2021

Debido a que en este escenario (4) la deuda neta empezaría desde 2024 a superar el límite máximo tolerado por la regla fiscal, se tendrían que hacer los ajustes en el balance primario para reducir la deuda. Sin embargo, reducir gasto o elevar ingresos tributarios en una economía que seguramente va a estar por debajo de la máxima capacidad de producción (como lo prevé el MFMP22 para todo el periodo), reduciría la demanda agregada y ocasionaría un menor crecimiento económico. Esto, a su vez, provocaría un menor superávit o inclusive un déficit del balance primario, lo que en conjunto aumentaría la relación de la deuda respecto al PIB, resultado que es contrario a lo que se pretendía.

Aquí radica uno de los principales retos de la regla fiscal actual, ya que con metas de ajuste en balance primario y deuda neta y contextos de crecimiento relativamente bajo, como el que estima el MFMP21 o se plantea en el escenario (4), se tiende a privilegiar el ajuste fiscal para alinearse con las metas, lo que acentuaría el estancamiento económico y afectaría negativamente el balance del GNC y elevaría la deuda.

La sostenibilidad de la deuda por tanto no se garantiza solo con la regla fiscal, es preciso generar una senda de mayor crecimiento económico en el tiempo, basada en un proceso de transformación productiva que logre diversificar la producción de bienes y servicios y pueda generar más empleo formal, abastecer el mercado interno y ampliar la oferta exportable sin depender del petróleo u otras materias primas.

El gasto público debe propiciar estas condiciones a través de la inversión, sin embargo, el nivel de inversión del GNC previsto por el MFMP22 (1,5% del PIB anual para los próximos 10 años), es un tanto restringido para lograr estos objetivos y deja gran parte de la responsabilidad del crecimiento a la inversión privada (interna y externa), estimulada esta por la estabilidad macro generada por la regla fiscal. Este resultado es incierto debido a las dificultades comentadas anteriormente.

Por otro lado, la decisión de subir la Tasa de Política Monetaria por parte del Banco de la República debe identificar si la inflación tiene su origen en la demanda o a choques de oferta, ya que un alza de esta tasa puede afectar la recuperación de la demanda y debilitar la recuperación de la economía, lo que afectaría el crecimiento económico. Como en este escenario (4), puede configurarse una situación en el que la tasa de interés real de la deuda supera el crecimiento, lo que eleva la relación deuda a PIB.

De acuerdo con lo anterior puede plantearse un escenario (5), en el que se adopta una tasa de interés real de la deuda del 4,0%, que implica una política monetaria interna con bajas tasas de interés, y se asume una tasa de crecimiento anual del 5,0% en todo el periodo, manteniendo los superávits primarios del MFMP21, que incluso podrían ser mayores con esta dinámica de crecimiento económico. En este escenario se tendría una caída pronunciada de la deuda PIB desde el 2023, que se ubicaría en el 55,8% en 2032 (Gráfica 4-2). No obstante, requiere de un crecimiento económico sostenido, políticas de largo plazo de transformación productiva e inversión pública estratégica y de una política monetaria coordinada con la política fiscal que permita tener tasas de interés relativamente bajas, compatibles con el pleno empleo y la estabilidad de precios.

Por último, debe tenerse en cuenta que de acuerdo con la contabilidad macro del ingreso nacional⁴⁸, el balance fiscal [gasto (G) – impuestos (T)] es igual a la brecha del sector no gubernamental, que se compone de la brecha de ahorro neto [ahorro (S) – inversión(S)] más la diferencia entre exportaciones (X) e importaciones (M). Esto es:

$$(G - T) = (S - I) - (X - M) \quad (1)$$

Si la economía es cerrada ($X=M$), un déficit fiscal ($G>T$) necesariamente debe ser igual a una brecha positiva de ahorro neto del sector privado ($S>I$). Si se pretende alcanzar un superávit fiscal ($T>G$), necesariamente debe tener como contrapartida una brecha de ahorro neto negativo del sector privado ($I>S$). Si el objetivo es alcanzar superávits fiscales permanentes en el tiempo, se tendría una brecha negativa permanente del ahorro neto privado, lo cual no sería sostenible.

Ahora bien, si hay un déficit de la balanza comercial ($M>X$), como ha sido el caso de Colombia en la última década, y una brecha de ahorro positiva privada, necesariamente se debe tener un déficit fiscal para que el ingreso nacional este en equilibrio.

Esto plantea una dificultad de la regla fiscal para escenarios como el (4), con tasa de interés real mayor al crecimiento, ya que al superarse

48. Estas consideraciones se basan en *Wray et al* (2019)

el 70% de deuda neta a PIB, se debe lograr un superávit primario del 1,8% del PIB, que con un gasto de intereses del orden del 3,4% del PIB, es equivalente a un déficit fiscal del 1,6% del PIB y un menor superávit del sector privado. Reducir gasto o aumentar ingreso tributario en este escenario de débil crecimiento torna procíclica la regla fiscal.

Aquí cabe señalar que si bien se requiere un déficit fiscal para que el sector privado tenga una brecha macro positiva, y que esto tiene como efecto un incremento de la deuda pública, el límite del gasto lo establece el pleno empleo, es decir cuando efectivamente se alcanza el PIB potencial, que debería ser el objetivo de la regla fiscal. Expandir el gasto más allá de este nivel generaría inflación.

Una vez se alcanza el pleno empleo y se mantiene a la economía en este nivel, la relación de la deuda pública con respecto al PIB empezaría a reducirse en la medida en que el crecimiento sostenido y la inversión privada se acompañarían de superávits fiscales.

Esto debería acompañarse por una efectiva gestión de la deuda, que permita cumplir con las obligaciones de crédito, tener un perfil de vencimientos adecuado, y propender por una reducción de la deuda externa.

Al respecto debe señalarse que el endeudamiento externo público y privado implica obligaciones de pago futuras que deben tener como respaldo las exportaciones. Estas siguen dependiendo de materias primas lo que genera vulnerabilidad externa, es decir posibles crisis futuras de balanza de pagos que comprometen la sostenibilidad de la deuda externa de la economía colombiana. La deuda pública a 2021 cerró en el 32,7% del PIB mientras la deuda privada alcanzó el 22,0% del PIB, lo que arrojó como resultado una deuda externa total del 54,6% del PIB, lo que junto al pico de 2020 (57,0% del PIB), constituyen los más altos niveles de deuda externa de las dos últimas décadas.

6.3. Conclusiones

El nivel de deuda pública del GNC alcanzó un nivel histórico en 2021 y es necesario evaluar las condiciones para su sostenibilidad en el mediano plazo. Si bien no hay un número mágico a partir del cual el nivel la deuda empieza a afectar la estabilidad macroeconómica, se considera que es importante emprender un proceso de consolidación fiscal con miras a reducir la relación de la deuda respecto al PIB y

recuperar espacio fiscal para enfrentar las crisis futuras. Bajo esta concepción, la actual regla fiscal fijó un intervalo del nivel de deuda del GNC entre el 55,0% y el 70,0%, para lo cual se deberán efectuar los ajustes pertinentes en el balance primario estructural.

No obstante, la regla fiscal per se no garantiza la sostenibilidad, ya que las finanzas del GNC guardan una estrecha relación con las otras variables macroeconómicas, especialmente con el crecimiento económico sostenido, el cual debería superar la tasa de interés real de la deuda. En el caso colombiano la regla fiscal restringe la inversión pública, lo que puede afectar el crecimiento de largo plazo y por ende comprometer el objetivo de reducir la deuda a PIB.

En este sentido es importante que la regla fiscal este acompañada de un crecimiento económico alto y sostenido, basado en procesos de transformación productiva y diversificación de la economía, y tenga como meta explícita el pleno empleo, punto en el que el gasto público alcanzaría su máximo nivel.

Esto debería acompañarse por una efectiva gestión de la deuda, que permita cumplir con las obligaciones, tener un perfil de vencimientos adecuado, y propender por una reducción de la deuda externa, nivel que junto con el de la deuda externa privada, son elevados y se constituyen en fuentes de vulnerabilidad externa de la economía colombiana y pueden comprometer en el futuro la sostenibilidad de la balanza de pagos.

Igualmente es importante evaluar y debatir ampliamente si es sostenible tener metas de superávit primario (o bajos déficits fiscales) con balances reducidos o negativos del sector privado.

La tasa de política monetaria fijada por el Banco de la República incide en la tasa de interés real de la deuda pública y por ende influye en su nivel con respecto al PIB. Mantener tasas relativamente bajas contribuyen a su sostenibilidad, por lo que es fundamental evaluar si las alzas de la TPM se sustentan en un exceso de demanda como causa de la inflación. Si esto no es así, el alza puede afectar la recuperación de la economía y repercutir negativamente en la sostenibilidad de la deuda.

Referencias

Banco de la República (s.f). Manual de Operación Deposito Central de Valores – Transferencia Temporal de Valores. Consultado en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/DCV_manual_transferencia_tempora_de_valores_ttv.pdf

Banco de la República (2022) Informe de Política Monetaria. Bogotá D,C, enero.

Blanchard (2022). Perspectives on Debt. Deciding When Debt Becomes Unsafe. Finance & Development. FMI

Corficolombiana (2021). Perspectivas económicas Corficolombiana proyecciones 2022: turbulencias en el despegue. Bogotá D.C. diciembre. Bogotá D.C.

Fondo Monetario Internacional, FMI 2018. Assessing fiscal space: an update and stocktaking. IMF Policy Paper. Washington, DC, Abril.

Fondo Monetario Internacional, FMI 2021. World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity. Washington, DC, Enero.

Fondo Monetario Internacional, FMI 2022. World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery. Washington, DC, Abril.

García, Sebastian y **Murcia**, Andrés. 2022. Composición de la base de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local y variaciones en la sensibilidad de las condiciones financieras domésticas. En Reporte de Mercados Financieros Cuarto trimestre 2021. Banco de la República. Bogotá, DC, Enero. Disponible en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/reporte_de_mercados_financieros_4trim_2021.pdf

Hakura (2020). What Is Debt Sustainability?. Finance & Development. FMI.

Mitchell, W; Wray, R; Martin, W (2019). Macroeconomics. Macmillan International. Red Globe Press

Reis, Ricardo. 2022. Precios estables, deuda sostenible. En Finanzas y Desarrollo, marzo. Vol 59 no 1. FMI, Washington, DC.

Velandia, Antonio; **Secunho**, Leandro. 2021. How to Attract Non-Resident Investors to Local Currency Bonds : The Cases of Ukraine, Panama, Colombia, and Brazil. Equitable Growth, Finance and Institutions Insight. World Bank, Washington, DC. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35664>



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA
C O L O M B I A