

INFORME

Situación de la Deuda Pública

2023

2023

SALES per COUNTRIES



Situación de la Deuda Pública 2023



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA

*Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República*

*Carlos Mario Zuluaga Pardo
Vicecontralor General de la República*

*Ana Elena Monsalvo Herrera
Contralora Delegada para Economía y Finanzas Públicas*

*Martha Cecilia Piza Lozada
Contralora Delegada para Participación Ciudadana*

*Hernán Guillermo Jojoa Santacruz
Contralor Delegado para Responsabilidad Fiscal, Intervención Judicial y Cobro Coactivo*

*Anwar Salim Daccarett Alvarado
Contralor Delegado para el Sector Agropecuario*

*Miguel Alberto Muñoz Barrios
Contralor Delegado para el sector Trabajo (E)*

*Germán Castro Ferreira
Contralor Delegado para el Sector Minas y Energía*

*Ada América Millares Escamilla
Contralora Delegada para el Sector Medio Ambiente*

*Luz Amparo Echeverri Restrepo
Contralora Delegado para el Posconflicto (E)*

*Edgar Julian Niño Carrillo
Contralor Delegado para el Sector Salud*

*Andrey Geovanny Rodríguez León
Contralor Delegado para el Sector Educación, Ciencia, Cultura, Recreación y Deporte*

*Paola Aguirre Moreno
Contralora Delegada para el Sector Inclusión Social*

*Luis Fernando Mejía Gómez
Contralor Delegado para el Sector Infraestructura*

*Luis Eduardo Parra Rodríguez
Contralor Delegado para el Sector Defensa y Seguridad*

*Luis Enrique Abadía García
Contralor Delegado para Gestión Pública e Instituciones Financieras*

*Jenny Elizabeth Lindo Díaz
Contralora Delegada para el Sector Justicia*

*David Steven Fernández Jaramillo
Contralor Delegado para Población Focalizada*

*Rodolfo Enrique Zea Navarro
Contralor Delegado para el Sector Comercio y Desarrollo Regional*

*Campo Elías Vega Rocha
Contralor Delegado para el Sector Tecnologías de la Información y las Comunicaciones*

*Yanet Sanabria Pérez
Contralora Delegada para el Sector Vivienda y Saneamiento Básico*

*Emiliano Alcides Zuleta Arzuaga
Director Oficina de Planeación*

*Alesaed Cossio Contreras
Director de Oficina de Sistemas e Informática*

*Becqui Paola Ordóñez García
Directora Oficina de Control Interno*

*Héctor Rafael Jaramillo Bermejo
Director Oficina de Control Disciplinario*

*Isduar Javier Tobo Gutiérrez
Director Oficina Jurídica*

*José Ignacio Arango Bernal
Director Centro de Estudios Fiscales*

*Marilyn López Forero
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones*

*Elizabeth Monsalve Camacho
Gerente del Talento Humano*

*Jaime Escobar Vélez
Gerente Administrativo y Financiero*

*Nivaldo Hernán Onatra Campo
Unidad de Apoyo Técnico al Congreso*

*Irma Alexandra Cárdenas Castañeda
Unidad de Investigaciones Especiales contra la Corrupción*

*Andrea Moreno Taleb
Unidad de Cooperación Nacional e Internacional de Prevención,
Investigación e Incautación de Bienes*

*Juan Camilo Zuluaga Morillo
Dirección de Información, Análisis y Reacción Inmediata*

*Rafael Fabian Durán Ojeda
Unidad de Seguridad y Aseguramiento Tecnológico e Informático (E)*





CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

Carlos Hernán Rodríguez Becerra
Contralor General de la República

Carlos Mario Zuluaga Pardo
Vicecontralor General de la República

Dirección y coordinación del informe:

Ana Elena Monsalvo Herrera
Contralora Delegada 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 Alfonso Montoya Olarte
Miguel Angel Gómez Velásquez

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

Asesoría y revisión técnica
Beethoven Herrera Valencia

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones
Lucía Esparza Baena

Edición, diagramación y accesibilidad
Edgar Giovanni Zuleta Parra

Contraloría General de la República
Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 - 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Junio de 2024

Contenido

Introducción.....	13
Presentación.....	15
Capítulo I	
Situación de la Economía en 2023.....	21
1.1 Contexto económico global.....	21
1.2 Colombia en 2023.....	36
Capítulo II	
Deuda del Sector Público Colombiano (SPC).....	45
2.1 Evolución de la deuda del Sector Público Colombiano.....	46
2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano.....	52
2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano.....	56
2.4 Bonos verdes, sociales y sostenibles en Colombia.....	59
Capítulo III	
Deuda del Gobierno Nacional Central.....	65
3.1 Evolución y resultados de la deuda del Gobierno Nacional Central.....	66
3.2 Deuda externa del Gobierno Nacional Central.....	77
3.2.1 Saldos e indicadores.....	77
3.2.2 Contratación de deuda externa.....	80
3.2.3 Servicio de la deuda externa.....	84
3.2.4 Perfil de la deuda externa.....	85
3.3 Deuda interna del Gobierno Nacional Central.....	86
3.3.1 Saldos e indicadores.....	86
3.3.2 Emisiones de TES B.....	90
3.3.3 Servicio de la deuda interna.....	95
3.3.4 Perfil de los TES B.....	95
3.3.5 Operaciones de manejo.....	96
3.3.6 Tenedores de TES B.....	98
3.3.7 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores.....	102
Capítulo IV	
Deuda de las entidades descentralizadas.....	105
4.1 Sector Financiero.....	107
4.2 Sector minero: Grupo Ecopetrol S.A.....	108
4.3 Sector energía.....	112
4.3.1 Grupo ISA S.A.....	112
4.3.2 Grupo E.P.M S.A. Sector energía territorial.....	114
4.3.3 Electricaribe S.A.....	118
4.3.4 Grupo Energía de Bogotá.....	119
4.3.5 Otras entidades del sector energía.....	121
4.3.6 Entidades del Sector Energía Territorial.....	124

4.4 Entidades del Sector Transporte.....	124
4.4.1 Metro de Medellín S.A.....	125
4.4.2 Metro de Bogotá S.A.....	127
4.4.3 Otras entidades territoriales del sector transporte.....	127
4.5 Sector Educación.....	128
4.6 Sector Agrícola.....	130
4.6.1 Corporaciones Autónomas Regionales (CAR).....	130
4.6.2 Otras entidades del sector agrícola a nivel nacional.....	131
4.6.3 Otras entidades del sector agrícola territorial.....	131
4.7 Sector Salud Territorial.....	134
4.8 Otras entidades del nivel nacional.....	136

Capítulo V

Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales.....139

5.1 Evolución y resultados de la deuda de los gobiernos centrales territoriales.....	146
5.2 Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales.....	151
5.3 Deuda interna de los gobiernos centrales territoriales.....	154

Capítulo VI

Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional Central.....161

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo.....	162
6.2 Sostenibilidad en el largo plazo	166

Referencias bibliográficas173

Índice de cuadros

Capítulo I

Cuadro 1-1 Inflación en América Latina 2019-2023: países seleccionados..	23
Cuadro 1-2 Evolución trimestral de las tasas de interés de política 2020-2023. Países seleccionados.....	24
Cuadro 1-3 Depreciación de monedas frente al dólar estadounidense.....	30
Cuadro 1-4 Déficit fiscal y deuda pública del gobierno general por grupos de países 2018-2023.....	34
Cuadro 1-5 Deuda global por sectores 2018-2023.....	35
Cuadro 1-6 Colombia: Producto Interno Bruto desde el enfoque del gasto 2019-2023.....	40
Cuadro 1-7 Colombia: Déficit fiscal 2019-2023.....	43

Capítulo II

Cuadro 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano 2022-2023.....	47
Cuadro 2-2 Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública externa 2019-2023.....	53
Cuadro 2-3 Deuda externa del Sector Público Colombiano: principales prestamistas 2022-2023.....	55
Cuadro 2-4 Servicio de la deuda pública externa 2023.....	56
Cuadro 2-5 Deuda interna del sector público colombianos por prestamista.....	57
Cuadro 2-6 Servicio de la deuda pública interna 2023.....	58
Cuadro 2-7 Emisiones de bonos verdes en Colombia.....	60
Cuadro 2-8 Emisiones de bonos sociales en Colombia.....	62
Cuadro 2-9 Emisiones de bonos sostenibles en Colombia.....	63

Capítulo III

Cuadro 3-1 Saldos de la deuda del Gobierno Nacional por tipo de contrato 2019-2023.....	64
Cuadro 3-2 Descomposición de la variación del indicador deuda del gobierno nacional a PIB 2022-2023.....	66
Cuadro 3-3 Servicio de la deuda del Gobierno Nacional 2018-2023.....	69
Cuadro 3-4 Portafolio de deuda del gobierno nacional: composición por tasas 2015-2023.....	70
Cuadro 3-5 Gobierno Nacional Central: deuda externa por tipo de prestamista 2019-2023.....	74
Cuadro 3-6 Deuda Externa del Gobierno Nacional Central por prestamista 2019-2023.....	75
Cuadro 3-7 Características de las emisiones de bonos externos del gobierno nacional 2023.....	78
Cuadro 3-8 Características de las emisiones de bonos externos del gobierno nacional 2019-2023.....	79
Cuadro 3-9 Contratos de deuda externa del gobierno nacional 2023.....	80
Cuadro 3-10 Deuda interna del Gobierno nacional central 2019-2023.....	83
Cuadro 3-11 Colocaciones mensuales de TES B mediante subastas.....	89

Cuadro 3-12 Tasas de corte de las subastas de TES B de largo plazo 2023....	90
Cuadro 3-13 Operaciones de canje 2023 – Cifras en valor nominal.....	93
Cuadro 3-14 Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2019-2023.....	95
Cuadro 3-15 Tenencias de TES B de los 25 fondos extranjeros más grandes 2022-2023.....	97

Capítulo IV

Cuadro 4-1 Deuda externa: entidades financieras nacionales.....	107
Cuadro 4-2 Créditos de Ecopetrol S.A firmados en 2023.....	109
Cuadro 4-3 Intereses causados créditos Reficar S.A. Ecopetrol Capital AG.....	111
Cuadro 4-4 Grupo EPM: Créditos firmados en 2023 – Deuda externa.....	117
Cuadro 4-5 Grupo EPM: créditos firmados en 2023 – Deuda interna.....	118
Cuadro 4-6 Grupo Energía de Bogotá: Contratación de deuda externa.....	120
Cuadro 4-7 Grupo Energía de Bogotá: Contratación de deuda interna.....	120
Cuadro 4-8 Contratación Sector Energía 2023.....	123
Cuadro 4-9 Entidades territoriales del Sector Energía.....	124
Cuadro 4-10 Deuda interna Entidades nacionales del Sector Transporte...	128
Cuadro 4-11 Entidades territoriales del Sector Transporte.....	125
Cuadro 4-12 Otras entidades territoriales del sector transporte.....	125
Cuadro 4-13 Deuda interna de entidades territoriales del Sector Educación.....	129
Cuadro 4-14 Endeudamiento Corporaciones Autónomas Regionales.....	130
Cuadro 4-15 Deuda otras entidades nacionales del sector agrícola.....	131
Cuadro 4-16 Entidades territoriales de acueducto y alcantarillado.....	133
Cuadro 4-17 Entidades Territoriales Sector Salud.....	135
Cuadro 4-18 saldos de endeudamiento de entidades nacionales por sentencias y conciliaciones.....	137

Capítulo V

Cuadro 5-1 Composición de los gastos de los gobiernos centrales territoriales, obligaciones vigencia actual.....	144
Cuadro 5-2 Leyes que promueven la disciplina fiscal de las administraciones territoriales.....	146
Cuadro 5-3 Deuda de los gobiernos centrales territoriales 2019 – 2023....	147
Cuadro 5-4 Administraciones territoriales con mayores incrementos de la deuda 2019-2023.....	150
Cuadro 5-5 Servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales 2019-2023.....	151
Cuadro 5-6 Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales 2023.....	153
Cuadro 5-7 Contrataciones de deuda externa de gobiernos centrales territoriales 2023.....	154

Capítulo VI

Cuadro 6-1 Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del GNC.....	163
--	-----

Índice de gráficos

Capítulo I

Gráfico 1-1 Evolución de la tasa de inflación 2020-2023: Estados Unidos y eurozona.....	22
Gráfico 1-2 Indicadores de percepción de riesgo internacional 2023.....	27
Gráfico 1-3 Evolución diaria de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro americano 2023.....	28
Gráfico 1-4 Tasas de los bonos soberanos de 10 años 2019-2023.....	29
Gráfico 1-5 Tasa de crecimiento real de la economía 2019-2023.....	31
Gráfico 1-6 Colombia: Tasa anual de inflación 2019-2023.....	36
Gráfico 1-7 Colombia: Evolución mensual de las tasas de interés internas 2019-2023.....	38
Gráfico 1-8 Colombia: tasa de crecimiento real 2015-2023.....	39
Gráfico 1-9 Colombia: Tasa Representativa del Mercado 2023.....	42
Gráfico 1-10 Colombia: déficit en cuenta corriente 2018-2023.....	44

Capítulo II

Gráfico 2-1 Deuda del Sector Público Colombiano (SPC) 2023.....	46
Gráfico 2-2 Composición de la deuda pública 2010-2023.....	49
Gráfico 2-3 Deuda y déficit del Sector Público Colombiano 2010-2023.....	50
Gráfico 2-4 Deuda del Sector público por niveles 2010-2023.....	52

Capítulo III

Gráfico 3-1 Variación de la deuda del Gobierno Nacional Central 2022-2023.....	67
Gráfico 3-2 Deuda y déficit del Gobierno Nacional Central 2010-2023.....	69
Gráfico 3-3 Composición de la deuda del Gobierno Nacional Central 2010-2023.....	70
Gráfico 3-4 Vida media del portafolio de deuda del gobierno nacional.....	74
Gráfico 3-5 Índice de Bonos de Mercados Emergentes 2019-202 EMBI (promedio mensual).....	76
Gráfico 3-6 Evolución de las tasas de interés de los bonos externos del gobierno nacional 2023.....	80
Gráfico 3-7 Gobierno nacional: Perfil de vencimientos de la deuda externa.....	85
Gráfico 3-8 Evolución de las tasas de interés de los TES B denominados en pesos.....	88
Gráfico 3-9 Evolución de las tasas de interés de los TES B denominados en UVR.....	90
Gráfico 3-10 Perfil de TES B a 31 de diciembre de 2023.....	96
Gráfico 3-11 Variación de las tenencias de TES B en 2023 por grandes grupos de tenedores.....	101
Gráfico 3-12 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores 2023: volumen aprobado mensual.....	104

Capítulo IV

Gráfico 4-1 Deuda entidades descentralizadas nacionales.....	106
Gráfico 4-2 Deuda Grupo Ecopetrol S.A.....	108
Gráfico 4-3 Perfil de vencimientos de Ecopetrol S.A.....	110
Gráfico 4-4 Deuda entidades Grupo ISA S.A.....	112
Gráfico 4-5 Perfil de vencimientos ISA S.A.....	113
Gráfico 4-6 Deuda interna del Grupo EPM S.A.....	115
Gráfico 4-7 Deuda externa del Grupo EPM S.A.....	115
Gráfico 4-8 Perfil de vencimientos de EPM S.A. E.S.P.....	116
Gráfico 4-9 Deuda Grupo Energía de Bogotá.....	120
Gráfico 4-10 Perfil de vencimientos de EEB S.A.....	121
Gráfico 4-11 Deuda significativa otras entidades del Sector Energía.....	122
Gráfico 4-12 Deuda interna de otras entidades del Sector Energía.....	123
Gráfico 4-13 Evolución de deuda del Metro de Medellín.....	126
Gráfico 4-14 Deuda interna de entidades nacionales del Sector Educación.....	129

Capítulo V

Gráfico 5-1 Evolución de los ingresos tributarios territoriales como porcentaje del PIB: 2000-2023.....	141
Gráfico 5-2 Composición de los ingresos presupuestales de los gobiernos centrales territoriales, vigencia 2023.....	142
Gráfico 5-3 Composición de los ingresos corrientes de los gobiernos centrales territoriales, vigencia 2023.....	143
Gráfico 5-4 Composición sectorial de los gastos de inversiones (Obligaciones) vigencia 2023.....	145
Gráfico 5-5 Evolución del indicador deuda a PIB de los gobiernos centrales territoriales 2010-2023.....	148
Gráfico 5-6 Deuda interna de los gobiernos centrales territoriales: grupos de prestamistas 2023.....	155
Gráfico 5-7 Deuda de departamentos y capitales, principales prestatarios 2023.....	157
Gráfico 5-8 Deuda de los Gobiernos Centrales No Capitales: 20 municipios más endeudados.....	159

Capítulo VI

Gráfico 6-1 Balance primario neto estructural.....	165
Gráfico 6-2 Proyección de la deuda neta del Gobierno Nacional Central....	166

Introducción

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el Artículo 268 de la Constitución Política sobre el registro de la deuda pública de la Nación y de las entidades territoriales por parte de la Contraloría General de la República, así como lo establecido en los Artículos 41, 43 y 44 de la Ley 42 de 1993, se presenta al Honorable Congreso de la República, el informe sobre la Situación de la Deuda Pública correspondiente a la vigencia fiscal 2023, en el cual se detallan y examinan los principales hechos registrados en materia de endeudamiento público.

El presente informe busca dar a conocer de forma sistematizada las estadísticas de la deuda del Sector Público colombiano, tanto en forma global como de cada uno de los niveles que lo componen. Dichas estadísticas constituyen un insumo fundamental para los procesos de toma de decisiones individuales y colectivos, tanto en el ámbito nacional como en el local e internacional.

La presentación se realiza en seis capítulos, el primero muestra los principales hechos macroeconómicos tanto globales como internos que afectaron la evolución de la deuda pública colombiana durante 2023. En el segundo capítulo se evalúa el comportamiento de la deuda del Sector Público colombiano en 2023, analizando aspectos como su evolución en los últimos años, su composición, prestamistas y el servicio de la deuda.

En el capítulo tercero se analiza la situación del Gobierno Nacional Central, principal prestatario tanto interno como externo del Sector Público. El capítulo cuarto muestra lo sucedido con las empresas públicas, tanto nacionales como territoriales, que fueron las mayores deudoras después del Gobierno Nacional. En el capítulo quinto se presenta la deuda de los gobiernos centrales territoriales.

En el capítulo sexto, se evalúa la sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional, que en 2023 decreció frente al PIB. Los escenarios planteados indican que una senda futura de la relación deuda/PIB que sea sostenible, en el marco de la Regla Fiscal, requerirá de condiciones macroeconómicas favorables, especialmente un crecimiento económico sostenido.

Presentación

Dentro de las condiciones económicas globales en 2023 se destacó el proceso de reducción de la inflación a nivel global. Mientras los bancos centrales de las economías emergentes iniciaron la fase de reducción en sus tasas de interés de intervención, los de las economías avanzadas mantuvieron una posición contraccionista a lo largo del año.

Las restrictivas condiciones financieras ayudaron a explicar por qué la actividad económica global mostró una desaceleración en su ritmo de crecimiento en 2023, aunque sin llegar a caer en la recesión que se pronosticaba al inicio del año. A esto debe sumarse la caída en el comercio global y la aparición de nuevos focos de tensión geopolítica. En el frente fiscal se presentó un deterioro de las cuentas fiscales y los niveles de deuda se mantuvieron en niveles históricamente altos.

A nivel local, los elementos que definen la evolución económica del país en 2023 fueron: la marcada desaceleración de la actividad económica, el descenso sostenido de la tasa de inflación, condiciones monetarias restrictivas, la caída de las tasas de interés, una fuerte apreciación del peso, una corrección tanto del déficit externo como del desbalance fiscal y unos menores niveles de desempleo.

Según los registros de la Contraloría General de la República, la deuda bruta total del sector público, al cierre de la vigencia 2023, alcanzó los \$1.020,67 billones (64,9% del PIB). Las entidades públicas del ámbito nacional registraron un endeudamiento de \$931,38 billones (59,2% del PIB) y las de la administración territorial \$89,29 billones (5,7% del PIB). De la deuda pública total, le correspondieron \$422,15 billones (USD 110.450,88 millones) a deuda externa (26,8% del PIB) y \$598,52 billones a deuda interna (38,1% del PIB), siendo el gobierno nacional el principal prestatario tanto interna como externamente.

Respecto a diciembre del 2022, la deuda pública total retrocedió en \$16,84 billones (1,6%): la deuda interna aumentó \$54,99 billones, mientras que la deuda externa disminuyó en \$71,83 billones. En el caso de la deuda externa la apreciación del peso en 2023 del 20,5%, lo cual generó un ajuste cambiario negativo en el saldo de la deuda externa por \$96,56 billones, dicho ajuste es la razón por la cual mientras que el saldo de la deuda pública externa medida en dólares se incrementó en 2023 en USD 7.766.00 millones, al medirla en pesos se presenta la disminución del saldo mencionada. Como porcentaje del PIB la deuda

pública total presentó una caída de 5,7 puntos porcentuales del PIB respecto al registro de 2022.

Los bonos públicos en el exterior recuperaron participación en 2023, debido a las emisiones realizadas por el gobierno nacional y las empresas públicas (Ecopetrol y Grupo Energía de Bogotá). Este instrumento de deuda representó el 51,1% de la deuda externa frente al 50,0% con que participaban el año anterior. Los créditos otorgados por las entidades multilaterales perdieron participación al pasar del 34,9% en 2022 al 34,5% del total en 2023. La contratación de empréstitos con la banca comercial incrementó la participación de estos acreedores de 7,3% en 2022 a 7,6% en 2023. Completaron la lista de acreedores los préstamos de gobiernos (4,8%) y la banca de fomento (2,1%).

Del total de la deuda pública interna, el 89,7% corresponde a bonos locales emitidos (\$536,87 billones) y el 10,3% restante a préstamos (\$61,65 billones). Los TES B representaron el 83,3% de la deuda pública interna total y el resto de las emisiones de bonos locales el 6,4%. Los préstamos realizados con el gobierno y otras entidades públicas participaron con un 3,6% y los créditos contratados con el sistema financiero y otros prestamistas privados con el 6,7%.

Al cierre del 2023, la deuda del Gobierno Nacional Central llegó a \$825,53 billones, que representó el 52,5% del PIB. Del portafolio de deuda \$306,66 billones correspondieron a endeudamiento externo (37,1% del total) y \$518,88 billones a deuda interna (62,9%). Al comparar con el cierre de 2022 la deuda total del gobierno bajó en \$11,43 billones (1,4%) por la fuerte caída anual en la deuda externa. Al detallar los instrumentos del portafolio de deuda del Gobierno Nacional se aprecia que se formó en su mayoría por títulos de deuda externos (18,0% del total) e internos (62,7% del total). El resto del portafolio lo constituyeron los préstamos con multilaterales (16,3% del total), créditos con otros agentes externos (2,8% del total) y préstamos de entidades públicas (0,2%).

El indicador deuda con respecto al PIB disminuyó en 4,4% al pasar de 56,9% en 2022 a 52,5% en 2023. Pese a ser el tercer año en que se presenta una reducción en la razón deuda a PIB, este indicador aún se encuentra por encima de los niveles anteriores a la pandemia.

De acuerdo con los registros de la Contraloría General de la República (CGR) el servicio de la deuda del gobierno nacional central en 2023

llegó a \$84,66 billones (5,4% del PIB), de los cuales \$42,29 billones corresponden a amortizaciones y \$42,37 billones al pago de intereses y comisiones. Debe tenerse en cuenta que este monto no incluye los registros de las operaciones de canje de bonos internos (\$17,43 billones) realizadas durante el año. El servicio de la deuda externa ascendió a \$28,56 billones (USD 6.570,25 millones) y el de la deuda interna a \$56,10 billones. Como porcentaje de los ingresos tributarios el servicio de la deuda llegó a representar cerca del 47,0% entre 2019 y 2021. La fuerte recuperación del recaudo tributario en 2022 y 2023 permitió que el servicio de la deuda solo represente el 32,1% de los impuestos en 2023, marcando una menor presión sobre las cuentas públicas.

En 2023 los grandes compradores de TES B fueron los fondos de pensiones y cesantías que incrementaron sus tenencias en \$33,83 billones, seguidos de las compañías de seguros y capitalización, con un aumento de \$14,60 billones. Mientras los primeros concentraron sus compras en los TES B denominados en pesos, los segundos lo hicieron en los TES B en UVR. En 2023 los grandes vendedores fueron los fondos de inversión extranjeros disminuyendo sus inversiones en TES B en \$10,41 billones.

Los análisis de sostenibilidad de la deuda del gobierno nacional parten de considerar que el saldo de la deuda neta del gobierno nacional alcanzó el 53,8% del PIB en 2023, nivel que se situó por debajo del ancla fijada por la regla fiscal (55,0% del PIB). De acuerdo con el MFMP23 y el Plan Financiero 2024, la deuda en 2024 se elevaría al 57,0% del PIB, esto debido al aumento de la tasa de interés real, que superaría el crecimiento económico esperado por el gobierno (1,5%). Menores ritmos de actividad económica provocarían un aumento del déficit y mayores niveles de deuda, alejándola del ancla de la regla fiscal.

En el mediano plazo, la relación entre la tasa de interés y el crecimiento económico es determinante en la trayectoria de la deuda a PIB. Asegurar la reducción de la deuda en el tiempo requiere primero elevar el ritmo de crecimiento económico y segundo disminuir la tasa de interés de la deuda, más que en establecer metas de superávit primario que podrían restringir a la economía. Para el primer objetivo sería necesario elevar la productividad y emprender un proceso de transformación productiva a mediano plazo, que logre diversificar las exportaciones y la producción interna. El segundo objetivo depende en parte de la política monetaria del Banco de la República, con la determinación de la tasa de política monetaria, y por otro lado depende de la gestión de la deuda, reduciendo la carga de las obligaciones de deuda mediante la extensión del perfil de vencimientos.

Las entidades descentralizadas nacionales disminuyeron los niveles de endeudamiento total en 2023, al pasar de \$117,32 billones a \$105,85 billones, esta disminución refleja cautela después de la difícil situación a la que estuvieron expuestas durante la pandemia del COVID 19 y la incertidumbre generada por el nuevo gobierno en el país. El porcentaje de deuda/PIB de las entidades fue de 6,7%, en donde la deuda interna representa el 1,4% del PIB con un valor total de \$22,83 billones, mientras la deuda externa, con \$82,99 billones, lo hizo con el 5,3%.

Se mantuvo la tendencia de mayor deuda en los sectores minero, energético y financiero. En el sector minero destaca el Grupo Ecopetrol S.A, el cual mantiene la deuda en moneda extranjera como mecanismo principal de financiamiento a pesar de la incertidumbre y volatilidad en las tasas de cambio. En 2023 la empresa logró financiamiento por medio del endeudamiento de corto plazo (en forma de giros financieros y préstamos de tesorería), las emisiones de bonos en el mercado internacional, el préstamo sindicado con bancos externos y por último el crédito con Bancolombia de deuda interna por un billón de pesos. Las demás entidades del grupo mantienen sus niveles de deuda sin cambios significativos.

El Grupo ISA S.A, que desde 2021 hace parte del conglomerado de Ecopetrol S.A., es una pieza clave para los proyectos de transición energética nacional, tiene un endeudamiento total de \$9,59 billones, con un aumento de \$1,24 billones con respecto al año anterior, destacando el incremento de la deuda interna de la casa matriz del grupo.

Finalmente, cabe destacar la reducción de la deuda de las entidades del orden nacional por concepto de sentencias y conciliaciones, asumida por el gobierno nacional hasta diciembre de 2022, en aplicación de la Ley 1955 de 2019, artículo 53.

Respecto a las entidades descentralizadas territoriales, el saldo de su deuda pública llegó a \$58,43 billones (3,7% del PIB), superior en \$1,78 billones al saldo de 2022. En este grupo destacan dos grupos económicos: el que tiene como casa matriz las Empresas Públicas de Medellín (EPM) y el Grupo Energía de Bogotá (GEB). El endeudamiento del primero sumó un total de \$23,85 billones, con una deuda externa de \$17,48 billones y una interna de \$6,37 billones. En 2023 los mecanismos que el grupo utilizó para financiar los proyectos que tiene a su cargo fueron préstamos con entidades gubernamentales y banca comercial en el frente externo y créditos con Findeter, Inficaldas y la banca comercial en el frente interno.

Las empresas del Grupo de Energía de Bogotá (GEB) presentaron un endeudamiento total \$14,87 billones, equivalente a una deuda externa de \$10,51 billones y una interna \$4,36 billones. En 2023, se destacó la emisión de un bono internacional sostenible por USD 400 millones por parte de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y la contratación de créditos internos por parte de la Transportadora de Gas Internacional (TGI) por \$1,50 billones con la banca comercial.

La deuda de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$30,86 billones al cierre de 2023, equivalente a 2,0% del PIB. La deuda de los departamentos llegó a \$7,89 billones (25,6% del total), la de las capitales a \$17,20 billones (55,7% del total) y la de los municipios no capitales a \$5,77 billones (18,7% del total). Respecto a 2022, se presentó un incremento de \$4,29 billones (crecimiento nominal de 16,1%), consistente con el ciclo electoral de los gobiernos subnacionales, que llevó a los gobernantes locales a endeudarse en el último año de su periodo de gobierno.

Cinco administraciones centrales territoriales tienen el 57,1% de la deuda de estas entidades: Bogotá, con un saldo de \$9,04 billones; Barranquilla, con \$3,01 billones; Antioquía, con \$2,26 billones; Medellín, con \$1,96 billones y Cundinamarca, con \$1,35 billones.

Al analizar el periodo 2019-2023 (que corresponde a un periodo completo de gobernadores y alcaldes) se presentó un incremento de la relación deuda a PIB de las administraciones centrales subnacionales al pasar de 1,6% del PIB en 2019 a 2,0% del PIB en 2023. Dos alcaldías destacaron por el alto incremento de su deuda: Bogotá y Barranquilla, cuyo aumento se dio tanto en su deuda interna como externa.

Capítulo I

Situación de la economía en 2023

Para 2023 la evolución de la inflación en las principales economías se mantuvo en el centro de interés de los mercados financieros internacionales y de las autoridades económicas. La caída en el crecimiento de los precios no fue tan fuerte como se esperaba, teniendo en cuenta esto los bancos centrales de estas economías siguieron aumentando sus tasas de interés de política. Las restrictivas condiciones financieras ayudaron a explicar, porque la actividad económica global mostró una desaceleración en su ritmo de crecimiento en 2023, aunque sin llegar a caer en una recesión. A esto se debe sumarse la caída en el comercio global y la aparición de nuevos focos de tensión geopolítica.

Colombia no escapó de esta dinámica global. Su economía mostró una fuerte desaceleración asociada, entre otros factores, a las medidas restrictivas adoptadas por la autoridad monetaria que buscaba con ellas controlar la inflación. Este capítulo presenta un panorama de la economía global y nacional en 2023 que permita encuadrar lo sucedido con la deuda pública durante ese año fiscal.

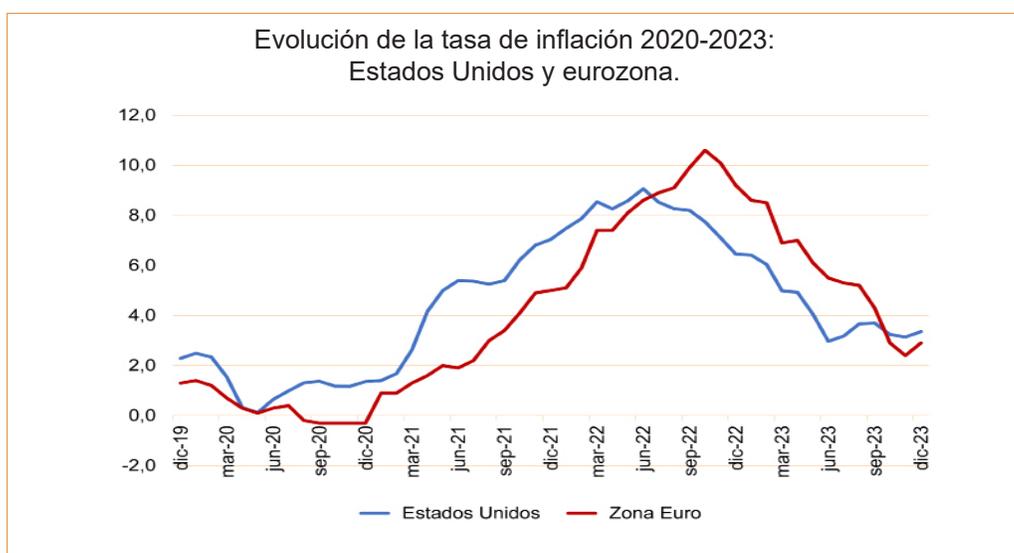
1.1 Contexto económico global

En 2023 las variaciones en los precios al consumidor en las principales economías fueron inferiores a las registradas el año anterior. No obstante, finalizaron el año por encima de las metas fijadas por sus bancos centrales. La caída en los precios de los alimentos y de la energía, junto a la superación en los problemas de las cadenas logísticas, ayudaron a reducir los precios de los bienes. Sin embargo, permanecieron las presiones inflacionarias en los servicios, debido a la estrechez de los mercados laborales.

La tasa de inflación en Estados Unidos se ubicó en 3,4% al finalizar 2023 frente a 6,5% de 2022. Los precios de los alimentos mostraron un incremento de 2,7% y los de la energía una caída de 2,0%, en tanto que los servicios mostraron un incremento de 5,3% (Fuente: *Bureau of Labor Statistics*). Para la eurozona, en su conjunto, la inflación cerró 2023 en un 2,9% menor a la tercera parte del registro de 2022 (9,2%). Se destacó la caída en 11,9% en los precios del grupo de electricidad, gas y otros combustibles (Fuente: Banco Central Europeo).

El Gráfico 1-1 muestra la evolución de la inflación anual en Estados Unidos y la eurozona entre diciembre de 2019 y de 2023. En el caso de los Estados Unidos, la inflación alcanzó su máximo en junio de 2022 cuando llegó a 9,1%. Desde ese punto mantuvo un descenso sostenido hasta junio de 2023, alimentando las expectativas de un desmonte de las medidas monetarias restrictivas. En el tercer trimestre la inflación repuntó y solo tuvo un descenso menor en el último trimestre del año, lo que llevó a diluir la posibilidad de un giro temprano en la política monetaria contraccionista de la FED.

Gráfico 1-1



Fuente: Bureau of Labor Statistics - Banco Central Europeo (BCE).

En el caso de la eurozona (afectada directamente por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania) la inflación alcanzó su punto máximo en octubre de 2022 (10,6%) y descendió durante todo 2023 con solo un repunte en diciembre. En este caso, los resultados, por países, fueron bastante disimiles: mientras Italia y Bélgica presentaron una tasa de inflación de 0,5%, Alemania alcanzó el 3,8% y Francia el 4,1%. El registro máximo lo tuvo Chequia con una variación de precios de 7,6% (medida a través del Índice de Precios de Consumo Armonizado) (Fuente: Eurostat).

La inflación en los países de América Latina presentó un descenso en 2023, con la notable excepción de Argentina¹ (Cuadro 1-1). Aunque la mayoría de los países inició en el segundo semestre de 2022 con un descenso en las tasas de inflación, solamente Brasil presentó, al cierre del año, una variación de precios inferior a la de 2021. Los resultados para 2023 permitieron que la inflación de algunos países comenzará a acercarse al rango meta definido por sus respectivos bancos centrales (3,0% para Chile y rango de 1 a 3% para Perú) aunque en todos los casos, el resultado de 2023 se mantuvo por encima de los registros de 2019 (referencia prepandemia).

Cuadro 1-1

Inflación en América Latina 2019-2023: países seleccionados.

Año	Brasil	Chile	México	Perú	Argentina
2018	3,7	2,3	4,8	2,2	47,6
2019	4,3	3,0	2,8	1,9	53,8
2020	4,5	3,0	3,2	2,0	36,1
2021	10,1	7,2	7,4	6,4	50,9
2022	5,8	12,8	7,8	8,5	94,8
2023	4,7	3,9	4,7	3,2	211,4

Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI) y bancos centrales de los países seleccionados.

En respuesta al incremento de la inflación en 2022, los bancos centrales de las economías desarrolladas iniciaron ese mismo año una serie de alzas en sus tasas de interés de política como mecanismo para contrarrestar la inflación. Esta política se mantuvo durante 2023 (en contravía de las expectativas de algunos analistas que esperaban el inicio de los cortes en las tasas de política en la última parte de 2023). El alza en los tipos de interés tuvo fuertes implicaciones en la economía: "los principales bancos centrales aumentaron la tasa de interés de política hasta niveles restrictivos en 2023, lo cual comportó

1. Argentina registró la inflación más alta de la región con 211,4%. El país vivía una espiral inflacionaria que se aceleró en la última parte del año, debido a la devaluación del 54% del peso argentino, decretada por el nuevo gobierno de Javier Milei y la liberación de los controles de precios en distintos sectores que anteriormente estaban regulados por el Estado.

altos costos hipotecarios, dificultó el refinanciamiento de la deuda de las empresas, limitó la disponibilidad de crédito y debilitó la inversión empresarial y en viviendas².

La Reserva Federal de Estados Unidos elevó su tasa de interés de política en 100 puntos básicos entre diciembre de 2022 y julio de 2023, hasta un rango de 5,25% a 5,50%, considerando que la inflación observada se mantuvo elevada frente a la meta de largo plazo del 2,0%. En el resto del año, la FED mantuvo constante su tasa de política, aunque conservó una posición fuerte en sus declaraciones en las que enfatizó que no descartaba aumentos adicionales en su tasa de interés de intervención.

Cuadro 1-2

Evolución trimestral de las tasas de interés de política 2020-2023.
Países seleccionados
Porcentaje

Trimestre	Reserva Federal	Banco Central Europeo	Banco de Inglaterra	Banco Central de Argentina	Banco Central de Brasil	Banco Central de Chile	Banco de México	Banco Central de Reserva del Perú
dic-19	1,63	0,00	0,75	55,00	4,50	1,75	7,25	2,25
mar-20	0,13	0,00	0,10	38,00	3,75	1,00	6,50	1,25
jun-20	0,13	0,00	0,10	38,00	2,25	0,50	5,00	0,25
sep-20	0,13	0,00	0,10	38,00	2,00	0,50	4,25	0,25
dic-20	0,13	0,00	0,10	38,00	2,00	0,50	4,25	0,25
mar-21	0,13	0,00	0,10	38,00	2,75	0,50	4,00	0,25
jun-21	0,13	0,00	0,10	38,00	4,25	0,50	4,25	0,25
sep-21	0,13	0,00	0,10	38,00	6,25	1,50	4,50	1,00
dic-21	0,13	0,00	0,25	38,00	9,25	4,00	5,50	2,50
mar-22	0,38	0,00	0,75	44,50	11,75	7,00	6,50	4,00
jun-22	1,63	0,00	1,25	52,00	13,25	9,00	7,75	5,50
sep-22	3,13	1,25	2,25	75,00	13,75	10,75	9,25	6,75
dic-22	4,38	2,50	3,50	75,00	13,75	11,25	10,50	7,50
mar-23	4,88	3,50	4,25	78,00	13,75	11,25	11,25	7,75
jun-23	5,13	4,00	5,00	97,00	13,75	11,25	11,25	7,75
sep-23	5,38	4,50	5,25	118,00	12,75	9,50	11,25	7,50
dic-23	5,38	4,50	5,25	100,00	11,75	8,25	11,25	6,75

Nota: para Estados Unidos corresponde al punto medio del rango definido por la FED.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI) y bancos centrales de los países seleccionados.

2. FMI, Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, enero 2024. pág. 3.

El Banco Central Europeo (BCE) inició, de forma más tardía, el ciclo de alzas de sus tipos de interés. En 2022, el BCE elevó el tipo de interés de las operaciones principales de financiación³ en 350 puntos básicos, mientras que para diciembre de 2022 y septiembre de 2023 la incrementó en 100 puntos básicos adicionales hasta 4,50%, valor que mantuvo constante en el último trimestre del año.

Por su parte, el Banco de Inglaterra, que comenzó el ciclo de alzas de su tasa de política a fines de 2021, la incrementó en 175 puntos básicos en 2023 hasta 5,25% y, al igual que los dos casos anteriores, la mantuvo constante en la última parte del año.

A diferencia de lo sucedido en las economías avanzadas, los bancos centrales de los países de la región iniciaron, en su mayoría, las alzas de sus tasas de interés en 2021 y las continuaron incrementando durante 2022. Para la segunda mitad de 2023, varios bancos comenzaron la reducción de estas tasas ante el retroceso de la inflación. En este periodo, el Banco Central de Brasil redujo su tasa de intervención en 200 puntos básicos, el de Chile en 300 puntos básicos y el de Perú en 100 puntos básicos. El Banco de México mantuvo su tasa de política en 11,25%.

La moderación de la inflación y la decisión de los bancos centrales de las economías avanzadas de mantener constante sus tasas de interés de intervención en el último trimestre del año, incrementó las expectativas de los mercados financieros y los analistas, acerca del fin de la política monetaria contraccionista mediante el inicio de los recortes de las tasas de interés de política.

Este ambiente más optimista llevó a reducir los indicadores de aversión al riesgo global en la última parte del año. Cabe anotar que estos indicadores fueron más bajos en 2023 respecto a 2022. El Gráfico 1-2 muestra la evolución del VIX⁴ y del MOVE⁵ durante 2023, cuando diversos eventos afectaron la percepción del riesgo internacional:

3. El BCE utilizó otros dos tipos de interés en su política monetaria: de la facilidad marginal de crédito y de depósito.

4. El VIX (*Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index*) mide la volatilidad a corto plazo en los mercados de renta variable de Estados Unidos. Se construye con una cartera ponderada de opciones de compra y de venta de un grupo de acciones contenidas en el índice S&P 500.

5. El MOVE (*Merrill Lynch Option Volatility Estimate*) se utiliza para medir la volatilidad en los mercados de renta fija y se calcula a partir de los precios de las opciones (de compra y venta) de las tasas de interés de los bonos de los Estados Unidos.

- En marzo de 2023, la estabilidad del sistema financiero global fue golpeada por el cierre del *Silicon Valley Bank*, después de sufrir una corrida de depósitos tras las pérdidas anunciadas en la liquidación de sus inversiones. No se trató de un caso aislado ya que el *Signature Bank* debió también cerrarse. Las autoridades económicas de Estados Unidos tomaron medidas para garantizar los depósitos de los ahorradores y evitar una crisis de confianza en el sistema bancario.
- Para evitar que la crisis bancaria se extendiera a Europa, las autoridades suizas negociaron la adquisición forzosa del *Credit Suisse Group* por parte del *UBS Group AG*, tras los cuestionamientos de la Comisión del Mercado de Valores estadounidense al informe anual del primero. La tensión financiera impulsó un incremento de percepción de riesgo global, de forma que en este mes se registraron los valores máximos del VIX y del MOVE en 2023.
- La negociación para alcanzar un nuevo techo de la deuda del gobierno de Estados Unidos fue un tema central en las discusiones económicas durante mayo. Tras alcanzar el límite de USD 31,4 billones (americanos) a principios de año, el gobierno federal se vio restringido para la emisión de nuevos instrumentos de deuda, que afectaron el financiamiento gubernamental y abrieron la posibilidad de una moratoria de pagos del gobierno federal. Finalmente, en la última semana de mayo de 2024 se alcanzó un acuerdo entre el gobierno demócrata y los representantes de la mayoría republicana en el Congreso, mediante el cual se suspendió el techo hasta enero de 2025 y, a cambio, se mantendrá estable el gasto federal en 2024 y se aumentará en 1% para 2025.
- El repunte de la inflación en Estados Unidos durante el tercer trimestre del año y la decisión de la firma calificadora de riesgo *Fitch Ratings* de reducir su calificación de la deuda soberana de AAA a AA+, elevaron los indicadores de riesgo global. Respecto a la reducción de la calificación de la deuda soberana estadounidense, se justificó, por parte de la firma calificadora de riesgo, por el deterioro de los resultados fiscales del gobierno federal, el incremento de la deuda pública en los últimos años y el empeoramiento de la gobernanza en los últimos veinte años⁶.

6. Fuente: *FITCH Ratings*. Comunicado de prensa 01/08/2023.

- Un último repunte en la percepción de riesgo global se dio tras el inicio de un conflicto bélico entre Israel y el grupo Hamás en octubre. A la escalada de violencia en la zona se sumó la amenaza de que otros Estados pudieran involucrarse en el conflicto. Cuando no se dio la intervención directa de otros Estados de la región, los indicadores de riesgo retrocedieron.

Gráfico 1-2



Fuente: Bloomberg.

La evolución de la tasa de política de la FED y los problemas que afrontó el gobierno estadounidense (discusiones del techo de la deuda, reducción de la calificación crediticia y las dificultades para la aprobación del presupuesto del gobierno federal, mayor déficit fiscal⁷) generaron una fuerte desvalorización de los bonos del tesoro estadounidense, que solo se revirtió, parcialmente, en la última parte del año. El Gráfico 1-3 muestra la evolución diaria de las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro a uno, cinco y diez años.

7. El Departamento del Tesoro informó que el déficit del gobierno federal en el año fiscal 2023 llegó a USD 1.695,24 miles de millones, superior en USD 319,76 miles de millones al observado en el año fiscal 2022 (el año fiscal de Estados Unidos va desde noviembre hasta octubre del siguiente año).

Gráfico 1-3



Fuente: Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

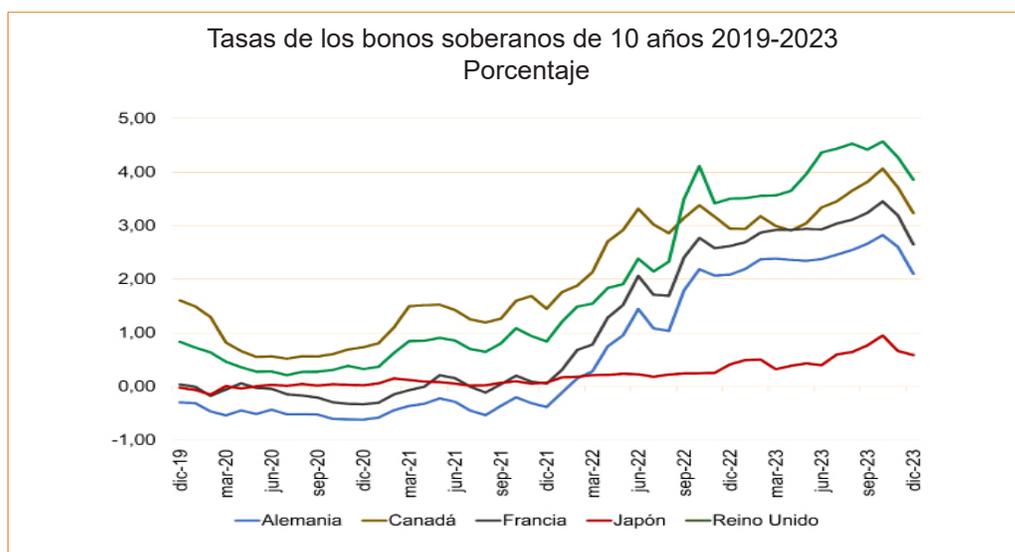
En primer lugar, cabe señalar que la curva de rendimiento se mantuvo invertida durante todo 2023, es decir, los rendimientos de los bonos de menor vencimiento superaron a los rendimientos de los vencimientos más lejanos. Las tasas de los bonos del tesoro americano retrocedieron de forma generalizada en el primer mes del año y cuyas ganancias se perdieron en febrero con los incrementos de la tasa de la FED.

Los episodios de aversión al riesgo por la crisis bancaria de marzo de 2024 provocaron una desvalorización de los activos riesgosos, las acciones y las materias primas y una alta demanda por activos seguros, lo cual llevó a que los bonos del tesoro americano registraran una fuerte valorización durante marzo. Las alzas adicionales de la tasa de política de la FED y los problemas antes mencionados de la administración Biden, marcaron una senda creciente para la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro, de forma que en octubre la referencia a diez años llegó a un máximo de 4,98%, valor no observado desde 2006. En el último bimestre del año los bonos del tesoro se valorizaron ante la expectativa del fin de las alzas de la tasa de la FED, cerrando el año en valores cercanos a los del cierre de 2022.

Los bonos soberanos de largo plazo de las principales economías siguieron los movimientos del bono americano: un periodo largo de incrementos en las tasas de los bonos, seguido por marcadas

reducciones en el último trimestre por cambios en las expectativas en las tasas de política de estas economías. Se destacó el caso del bono inglés que alcanzó valores superiores al 4,5%, ya que a los factores que movieron las tasas de los demás bonos soberanos se sumó la crisis gubernamental, que llevó a la salida de la primera ministra británica Liz Truss en el mes de octubre.

Gráfico 1-4



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En cuanto a los bonos de las economías emergentes, cabe señalar que: “los títulos de países emergentes presentaron valorizaciones importantes a lo largo del año, en línea con la menor percepción de riesgo internacional y los recortes de tasa de política monetaria en varias de estas economías. Los títulos de deuda pública de economías emergentes se vieron favorecidos por el mayor apetito hacia activos riesgosos, en un contexto de descenso en la inflación y resiliencia de la actividad económica”⁸.

La volatilidad caracterizó la evolución del dólar durante 2023. Factores como la evolución de la economía global y de Estados Unidos, los incrementos de la tasa de interés de intervención de la FED, los cambios

⁸. Banco de la República, Reporte de mercados financieros, IV trimestre de 2023, página 31.

a lo largo del año en las expectativas sobre la duración de las medidas monetarias contractivas de los bancos centrales y los episodios de aversión al riesgo, entre otros, marcaron el comportamiento del dólar. El Cuadro 1-3 muestra la depreciación de un grupo de monedas frente al dólar a lo largo de 2023, utilizando las tasas de cambio de cierre de periodo.

Cuadro 1-3

Depreciación de monedas frente al dólar estadounidense
Porcentaje

Trimestre	Principales monedas				Monedas Latinoamericanas				
	Euro	Libra esterlina	Yen japonés	Franco suizo	Peso argentino	Real brasileño	Peso chileno	Peso mexicano	Sol peruano
I trim 2023	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0
II trim 2023	-0,4	-2,7	8,6	-2,1	22,8	-5,2	1,4	-5,0	-3,3
III trim 2023	3,1	4,2	3,2	2,3	36,3	3,9	11,4	1,3	4,7
IV trim 2023	-4,2	-4,3	-5,5	-8,0	131,0	-4,1	-2,2	-2,6	-2,7
2023	-3,4	-5,6	6,9	-9,0	356,5	-7,2	2,5	-13,1	-3,0

Fuente: cálculos a partir de la información publicada por el Banco de la República.

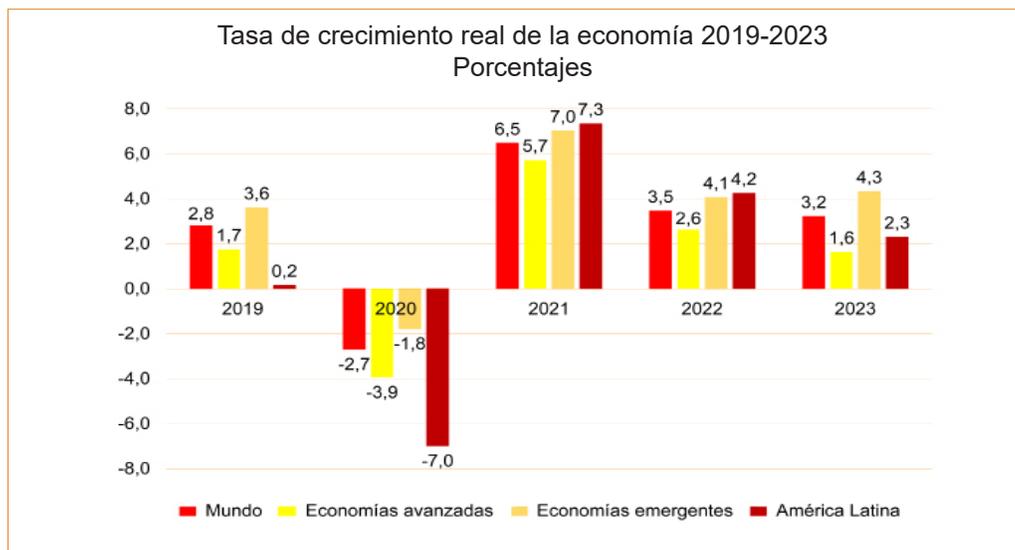
Las monedas, tanto de las economías avanzadas como de los países latinoamericanos, tuvieron resultados mixtos durante el primer semestre de 2023. En el tercer trimestre del año, el dólar se fortaleció frente a este conjunto de monedas, debido a los resultados positivos de la actividad económica de Estados Unidos y las expectativas de una política monetaria contractiva con una duración más prolongada a la esperada al inicio del año (lo que se conoció dentro de los mercados financieros bajo la expresión *'higher for longer'*).

Esta situación se revirtió en el último trimestre del año, cuando las expectativas giraron hacia una política monetaria menos restrictiva y con menor percepción de riesgo global. Contrario a lo sucedido con otros países de la región, el peso argentino sufrió una fuerte depreciación en el último trimestre del año, tras la decisión del nuevo gobierno de Javier Milei de establecer el dólar mayorista, que se usa como referencia para operaciones de comercio exterior en 800 pesos argentinos por dólar cuando en el mercado cambiario se encontraba en 365,37 pesos argentinos por dólar.

A la fuerte caída de la economía mundial en 2020, consecuencia de la pandemia global por el coronavirus, siguió una fuerte recuperación en 2021 (efecto rebote) debido a la normalización de las actividades de los distintos sectores económicos y a los estímulos de la política fiscal y monetaria. Este impulso no se mantuvo en 2022, ya que las condiciones financieras se estrecharon por la repuesta de los bancos centrales ante el incremento observado en la inflación. Al inicio de 2023 se esperaba un bajo crecimiento real de la actividad económica y se advertía que diversos factores podrían afectar negativamente la economía global⁹.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía global creció 3,2% en 2023 frente al 3,5% registrado en 2022 (Gráfico 1-5). Aunque el resultado global fue mejor que el esperado a inicios del año, los resultados fueron muy disimiles para las distintas economías: las economías avanzadas crecieron 1,6% en 2023, con

Gráfico 1-5



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

⁹. En sus informes de enero y abril de 2023, el FMI reconocía que el desempeño económico estimado para 2023 (2,8%) podría ser inferior por factores como el impacto del COVID en China, la prolongación de la guerra en Ucrania, el sobreendeudamiento de las economías y las crecientes tensiones geopolíticas.

una disminución de un punto porcentual en su ritmo de crecimiento real y las economías emergentes lo hicieron en 4,3%, superior en 0,2 puntos porcentuales al resultado del año anterior.

Entre las economías avanzadas, el crecimiento de Estados Unidos fue mejor al esperado (2,5% para 2023), aunque en el primer semestre la actividad económica venía desacelerándose (variaciones reales trimestrales de 2,2% y 2,1% durante el primer y segundo trimestre del año), en el tercer trimestre la reactivación de la demanda interna permitió un crecimiento real del 4,9%: los altos niveles de empleo impulsaron el incremento del consumo privado de bienes duraderos, en tanto que la construcción no residencial impulsó la inversión. La resiliencia de la economía estadounidense se confirmó en el último trimestre con una variación de 3,3%, apoyada en la mejor dinámica del consumo privado y las exportaciones (Fuente: *Bureau of Economic Analysis*).

A diferencia de lo sucedido con la economía de Estados Unidos, otras economías desarrolladas presentaron resultados menos satisfactorios: la Eurozona tuvo un crecimiento real de 0,4%, el Reino Unido de 0,1% y Japón de 1,9% (Fuente: FMI). Dentro de los países de la zona del euro, Alemania registró una caída real de 0,3%, afectada por el mal desempeño de su sector manufacturero, el cual depende fuertemente del comercio internacional¹⁰. La economía del Reino Unido estuvo influenciada también por la reducción del comercio global y registró en los dos últimos trimestres caídas reales en su actividad económica, entrando en recesión técnica. La economía inglesa se vio afectada, además, por los elevados tipos de interés y la inflación que impactaron negativamente la economía de los hogares y las empresas. Finalmente, en Japón la depreciación del yen permitió dinamizar el sector exportador automotriz y el crecimiento del turismo.

En los países emergentes, la economía china no logró el repunte que se esperaba tras el abandono de la política de 'Cero COVID' impulsada por el gobierno en 2021 y 2022. En 2023, China logró un crecimiento

10. Según el FMI, el volumen del comercio mundial tan solo creció 0,3% en 2023. A los problemas de las cadenas logísticas se debió agregar los problemas generados por el rompimiento del acuerdo comercial de granos entre Rusia y Ucrania, los ataques de grupos *hútias* a embarcaciones comerciales en el Mar Rojo que obligaron a buscar rutas alternativas para el comercio global y la prolongada sequía del Canal de Panamá.

de 5,2%, con un registro inferior al promedio de la década anterior a la pandemia de 7,7%. A los resultados menos favorables de su economía, se sumó la continuidad de la crisis del sector inmobiliario, dado el alto nivel de endeudamiento de las firmas de este sector y el impacto negativo sobre la riqueza de los hogares, con lo cual no se pudo descartar que el estallido de la burbuja inmobiliaria pudiera llegar a contagiar al sistema financiero local. La prolongación de la crisis inmobiliaria llevó a la firma calificadora de riesgos *Moody's* a reducir, en diciembre de 2023, la perspectiva sobre las calificaciones crediticias del gobierno de China de estable a negativa.

El FMI estimó que los países de América Latina y el Caribe registraron, en conjunto, un crecimiento de 2,3% para 2023, aunque con una alta divergencia en la evolución de las diferentes economías nacionales. México y Brasil mostraron un desempeño económico favorable: México creció 3,2%, favorecido por el incremento de las exportaciones a Estados Unidos y Brasil tuvo un crecimiento real de 2,9%, debido al dinamismo del consumo privado.

En contraste, Chile, Perú y Argentina mostraron un pobre desempeño en 2023. La economía chilena tuvo un crecimiento de 0,2% tras el ajuste macroeconómico implementado por el gobierno y el banco central de ese país. La economía peruana se contrajo en 0,6%, afectada por fenómenos climáticos y la caída en la confianza de empresarios y consumidores por los problemas sociales y políticos internos. Argentina, por su parte, se contrajo en 1,6%, debido a una sequía que afectó el sector agropecuario, la incertidumbre política y un ajuste macroeconómico que afectaron la inversión (Fuente: FMI, Informe de Perspectivas Económicas para abril de 2024).

En 2023 se vio un incremento de los desbalances fiscales a nivel global, tras el ajuste del bienio 2021-2022 cuando se desmontaron las medidas adoptadas para afrontar la pandemia (Cuadro 1-4). La desaceleración de la actividad económica afectó los ingresos fiscales, que, acompañada del incremento del gasto de los intereses de la deuda, se tradujo en una ampliación de los desbalances fiscales.

Cuadro 1-4

**Déficit fiscal y deuda pública del Gobierno General
por grupos de países 2018-2023
Porcentajes del PIB**

Región	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Déficit del Gobierno General						
Economías avanzadas	-2,4	-3,0	-10,2	-7,2	-3,2	-5,6
Economías emergentes	-3,5	-4,4	-8,5	-5,0	-4,9	-5,4
América Latina	-5,0	-3,8	-8,2	-3,8	-3,3	-5,0
Déficit primario del Gobierno General						
Economías avanzadas	-0,9	-1,6	-9,0	-5,8	-1,3	-3,8
Economías emergentes	-1,7	-2,6	-6,7	-3,2	-3,0	-3,3
América Latina	-1,1	-0,3	-5,0	-0,7	0,5	-0,6
Deuda del Gobierno General						
Economías avanzadas	102,8	103,9	122,4	116,2	111,2	111,0
Economías emergentes	52,5	55,0	64,6	63,9	64,0	68,0
América Latina	66,3	67,3	76,2	70,4	68,0	73,7

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

Según el FMI, el déficit del gobierno general, como proporción del PIB, ascendió en 2023 a 5,6% para las economías avanzadas y 5,4% para las emergentes. Estos resultados representaron una desmejora de 2,4 y 0,5 puntos porcentuales del PIB frente al resultado de 2022, respectivamente. El deterioro de las cuentas públicas generó preocupaciones hacia el futuro, debido a que “las presiones de gasto para abordar desafíos estructurales, como las transiciones demográfica y verde, son cada vez más acuciantes. Al mismo tiempo, la ralentización de las perspectivas de crecimiento y los niveles aún elevados de las tasas de interés probablemente seguirán limitando el margen de maniobra fiscal en la mayoría de las economías”¹¹.

Los elevados niveles de deuda continuaron presentándose como factores de riesgo para la estabilidad macroeconómica de los distintos países. De acuerdo con el reporte del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), la deuda global finalizó 2023 con USD 312,9 miles de millones (Cuadro 1-5). La deuda global se incrementó en USD 15,1 miles de millones (5,1%) respecto al

¹¹. FMI. Monitor Fiscal, abril 2024, página ii.

cierre de 2022, la deuda de las economías avanzadas subió un 4,1% y la de las economías emergentes 7,1%. El sector gobierno presentó los mayores aumentos anuales en ambos grupos de economías.

Cuadro 1-5

Deuda global por sectores 2018-2023
Miles de millones de dólares

Sector	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Economías avanzadas						
Hogares	33,9	35,0	37,7	38,7	39,0	40,2
Empresas no financieras	42,3	43,9	48,4	49,1	49,4	50,7
Gobierno	50,5	53,3	63,3	63,2	58,3	61,7
Sector financiero	50,2	52,0	56,0	55,7	53,3	55,6
Total	176,9	184,2	205,4	206,7	200,0	208,2
Economías emergentes						
Hogares	12,2	13,0	16,4	18,1	18,0	19,1
Empresas no financieras	29,2	30,3	36,8	39,8	40,7	43,6
Gobierno	15,3	16,7	21,2	24,2	25,3	28,2
Sector financiero	11,0	11,0	12,8	14,2	13,8	13,8
Total	67,7	71,1	87,2	96,3	97,8	104,7
Global						
Hogares	46,1	48,0	54,1	56,8	57,0	59,3
Empresas no financieras	71,5	74,2	85,2	88,9	90,1	94,3
Gobierno	65,8	70,0	84,5	87,4	83,6	89,9
Sector financiero	61,2	63,0	68,8	69,9	67,1	69,4
Total	244,6	255,3	292,6	303,0	297,8	312,9

Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales, *Global Debt Monitor*, varios números.

Los altos niveles de deuda, las altas tasas de interés y las bajas tasas de crecimiento constituyeron factores que amenazan a la estabilidad financiera internacional. Al respecto, el FMI advirtió: "En muchas economías, es preciso realizar ajustes fiscales para abordar el aumento de los coeficientes de endeudamiento. Sin embargo, un desplazamiento excesivamente brusco hacia las subidas de impuestos y los recortes del gasto, más allá de lo previsto, podría traducirse en un crecimiento más lento de lo esperado en el corto plazo"¹².

12. FMI, Actualización de las Perspectivas de la economía mundial, enero 2024. pág. 9.

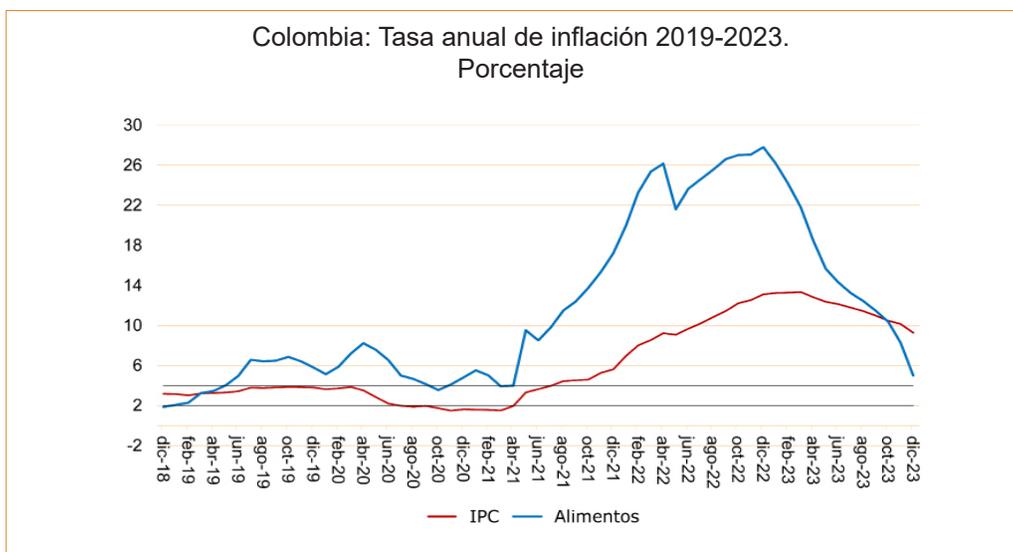
1.2 Colombia en 2023

La desaceleración de la actividad económica, menor inflación, fuerte apreciación del peso, corrección tanto del déficit externo como del desbalance fiscal y menores niveles de desempleo, fueron los aspectos que resumieron la evolución de la economía colombiana durante 2023. La presente sección detalla estos elementos de la economía colombiana.

La variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), reportada por el Departamento Nacional de Estadística (DANE), es la medida más utilizada para medir la inflación en Colombia. De tal manera, la inflación inició 2023 al alza, manteniendo la tendencia creciente que traía desde el segundo trimestre de 2021, impulsada por el incremento del precio de los alimentos, la depreciación del peso, los altos incrementos salariales y el aumento de la demanda interna.

En marzo de 2023 se registró el valor máximo de este ciclo de alza de precios (13,34%) y, desde entonces, se inició una caída en el ritmo de su variación. De tal forma, al cierre de 2023 la inflación se ubicó en 9,28% (Gráfico 1-6), con una reducción de 3,84 puntos porcentuales respecto al resultado de 2022, aunque aún seguía sobrepasando el límite superior del rango meta fijado por el Banco de la República.

Gráfico 1-6



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).

Las divisiones de gasto con los mayores incrementos fueron, en su orden: transporte (15,42%), restaurantes y hoteles (13,22%) y bebidas alcohólicas y tabaco (11,95%). La división de transporte se vio altamente afectada por el aumento en 44,8% de la subclase de combustibles para vehículos, resultado de la decisión del gobierno nacional de reducir el subsidio¹³ a la gasolina motor. Por su parte, las divisiones con menores incrementos fueron: información y comunicaciones (0,12%), alimentos y bebidas no alcohólicas (5,00%) y prendas de vestir y calzado (5,23%).

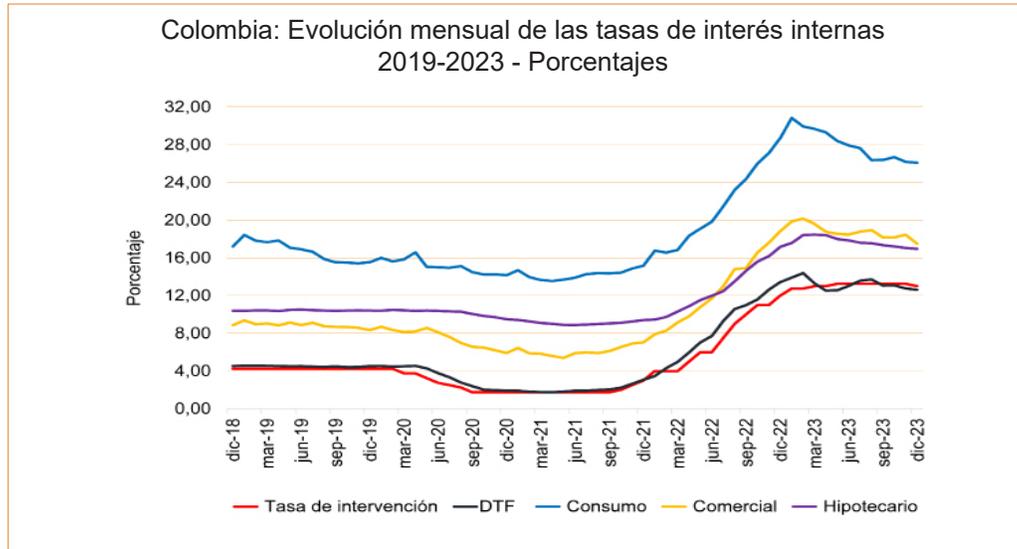
La dinámica del precio del grupo de alimentos fue fundamental para explicar el retroceso de la inflación en el país: tras alcanzar un máximo de 27,96% en diciembre de 2022, la inflación de este grupo retrocedió hasta cerrar 2023 en 4,46%. Esta reducción se explicó por un alto abastecimiento de alimentos, la apreciación de la tasa de cambio, las menores perturbaciones viales, la normalización de los costos logísticos y de transporte y, finalmente, una base estadística elevada por los muy altos precios de fines de 2022¹⁴.

En respuesta al incremento de la inflación, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) inició, a finales de septiembre de 2021, una serie de alzas en su tasa de interés de política, así: entre esa fecha y mayo de 2023, esta tasa pasó de 1,75% a 13,25%, con un aumento de 1.150 puntos básicos (Gráfico 1-7). Entre mayo y noviembre de 2023, los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República decidieron mantener inalterada su tasa de interés de política, primero de forma unánime y después, por mayoría, evaluando en cada reunión los impactos de mantener una política monetaria contractiva sobre la inflación, la actividad económica y el empleo. En diciembre se dio inicio al recorte de la tasa de política, con una disminución de 25 puntos básicos, llevándola a 13,0%.

13. Este subsidio se tradujo en un creciente déficit del Fondo de Estabilización del Precios de los Combustibles (FEPC) con un alto impacto fiscal. Como ha recomendado el FMI: “recortar los perjudiciales subsidios a los combustibles fósiles puede ayudar a crear el necesario margen de maniobra fiscal para nuevas inversiones verdes” FMI (2024a), página XV.

14. Banco de la República. Informe de Política Monetaria, enero de 2024, página 31.

Gráfico 1-7



Fuente: Banco de la República.

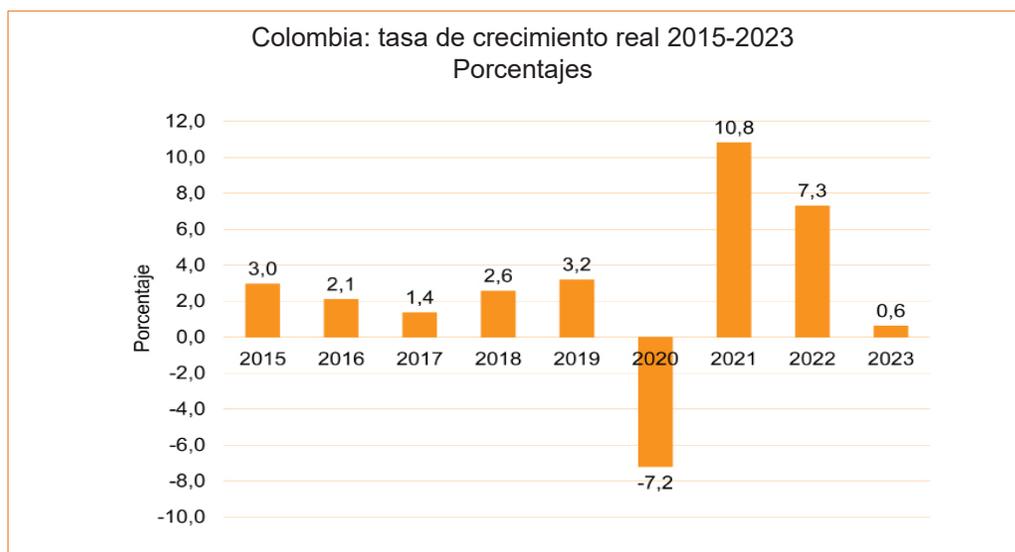
El incremento de la tasa de interés de política se trasladó al conjunto de las tasas de interés internas, las cuales presentaron un crecimiento sostenido entre julio de 2021 y enero de 2023, momento en que empezó a retroceder al afianzarse las expectativas de una reducción sostenida de la inflación. Si comparamos los datos de enero de 2023 frente a los de septiembre de 2021 (cuando inicio el ciclo de alzas de la tasa de interés del Banco de la República) se observó que mientras la tasa de política había aumentó 1.100 puntos básicos, la DTF lo hizo en 1.186 puntos básicos, la tasa de los préstamos de consumo en 1.648 puntos básicos y la de los créditos comerciales en 1.375 puntos básicos. La caída en las tasas de interés en el resto del año sirvió para corregir la sobre-reacción inicial y al final de 2023 las tasas de interés se encontraban más cerca del aumento de la tasa de política.

El aumento de las tasas de interés tuvo un fuerte impacto sobre la evolución de la cartera de créditos por su efecto negativo en la demanda de préstamos. Según el reporte del Banco de la República, al cierre de 2023 la cartera bruta llegó a \$663,66 billones, con un incremento nominal de 2,1%, es decir, con una caída en términos reales de 7,2%. Esta caída real del saldo de la cartera bruta empezó a presentarse desde el segundo trimestre de 2023. Los préstamos comerciales subieron nominalmente 2,7% y la cartera hipotecaria 8,3%, mientras que los créditos de consumo cayeron 2,4% (afectada por los altos

niveles de endeudamiento de los hogares). Estas modalidades de créditos presentaron, por tanto, variaciones anuales reales negativas.

La economía colombiana vivió un proceso de desaceleración en su ritmo de crecimiento a partir del segundo semestre de 2022, que llevó a que en el tercer trimestre de 2023 se registrara una caída real de la economía de 0,7%. Al cierre de 2023, la economía creció 0,6% (Gráfico 1-8). Como señaló el Banco de la República, este estancamiento de la economía nacional “es un fenómeno que se anticipaba, en parte, como resultado de la política monetaria restrictiva que adoptó el Banco de la República para controlar las presiones inflacionarias”¹⁵.

Gráfico 1-8



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).

Dicha política tuvo un fuerte impacto sobre la demanda interna, la cual presentó una caída real de 4,0% (Cuadro 1-6). Uno de los aspectos más preocupantes del desempeño de la demanda fue la fuerte caída de 9,5% de la formación bruta de capital fijo, que la alejaron, de nuevo, de los niveles prepandemia. La inversión en vivienda cayó en 1,2%, en otros edificios y estructuras en 4,8% y en maquinaria y equipo en

¹⁵. Banco de la República, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2023. Pág. 9.

17,6%. Debe tenerse en cuenta que “el ajuste significativo de la inversión se dio en un entorno de una inflación elevada, desaceleración de la actividad económica, reducción de los desbalances macroeconómicos, bajos niveles de confianza, un alto costo del financiamiento interno y externo e incertidumbre por anuncios en cambios en la política pública asociados con sectores inversores (v. g. política de transición energética y de subsidios de vivienda)”¹⁶.

Cuadro 1-6

Colombia: Producto Interno Bruto desde el enfoque del gasto 2019-2023

Concepto	Billones de pesos de 2015					Tasa de crecimiento (%)				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Demanda interna	949,14	877,56	994,92	1.095,93	1.052,59	4,0	-7,5	13,4	10,2	-4,0
Consumo final de los hogares + ISFLH	613,73	583,00	668,84	740,30	746,54	4,1	-5,0	14,7	10,7	0,8
Consumo final del gobierno general	142,15	141,07	154,92	156,24	158,76	5,3	-0,8	9,8	0,8	1,6
Formación bruta de capital	193,15	153,20	170,92	198,27	147,02	3,0	-20,7	11,6	16,0	-25,9
Formación bruta de capital fijo	192,18	146,78	171,29	190,98	172,76	2,2	-23,6	16,7	11,5	-9,5
Exportaciones	133,73	103,70	118,87	133,50	138,02	3,1	-22,5	14,6	12,3	3,4
Importaciones	202,25	161,61	204,81	253,17	215,16	7,3	-20,1	26,7	23,6	-15,0
Producto Interno Bruto	881,22	817,90	906,24	972,30	978,23	3,2	-7,2	10,8	7,3	0,6

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE).

El consumo privado creció en 0,8%, aunque con una fuerte divergencia en el comportamiento de sus componentes: mientras el consumo de bienes durables y semidurables cayó en 10,5% y 5,6% (mostrando el efecto negativo de las tasas de interés), el consumo de bienes no durables y de servicios se incrementaron en 1,1% y en 2,9%, respectivamente. En 2022 el consumo público mostró un mejor desempeño que en 2023, con un incremento real del 1,6%.

Las exportaciones, por su parte, presentaron un resultado más positivo en 2023, con un crecimiento del 3,4% en términos reales, mientras que las exportaciones de bienes¹⁷ crecieron 2,8% y las de servicios aumentaron en 6,8%. La caída en la demanda interna explicó el fuerte descenso de las importaciones en 15,0%.

¹⁶. Lopez et al (2024). Evolución reciente y perspectivas de la inversión, página 44.

¹⁷. Que representaron el 82,8% de las exportaciones totales.

Por el lado de la oferta, los sectores productivos que más expandieron su actividad durante 2023, fueron: las actividades financieras y de seguros (7,9%); las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación (7,0%) y la administración pública, defensa, salud y educación (3,8%). En contraste, los sectores con peor desempeño fueron: la construcción (-4,1%); las industrias manufactureras (-3,6%) y comercio, transporte, almacenamiento, alojamiento y servicios de comida (-2,8%).

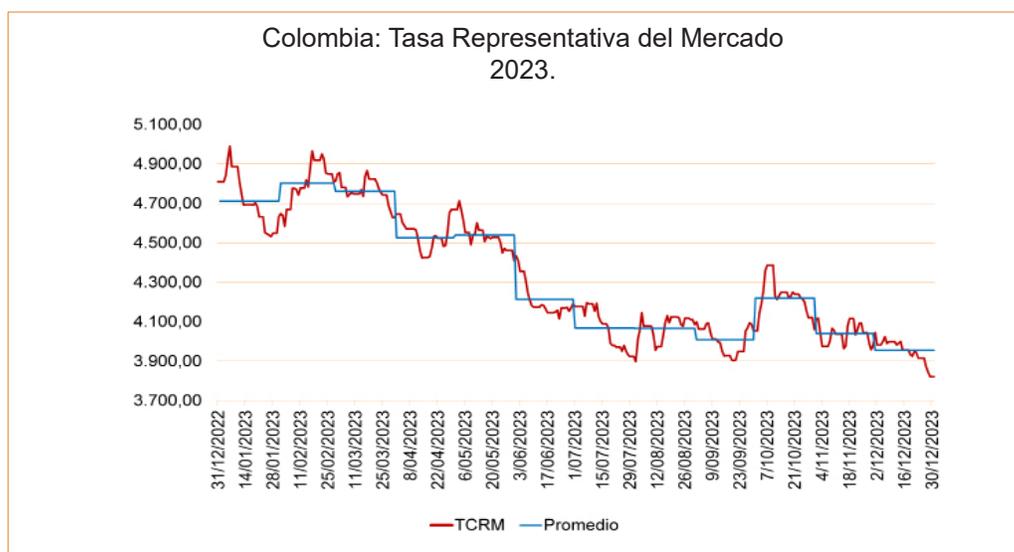
La desaceleración de la actividad económica contrastó con el desempeño positivo del mercado laboral. Según el DANE, a lo largo de 2023 la tasa de desempleo a nivel nacional de cada mes se mantuvo por debajo de la registrada en el mismo mes de 2022. Entre junio y noviembre la tasa de desempleo fue de un dígito y cerró el año en 10,0% frente a 10,3% de diciembre de 2022. El número total de personas ocupadas en el trimestre móvil octubre-diciembre de 2023 llegó a 23,04 millones de personas, superior en 524 mil personas a los ocupados en el mismo periodo de 2022. Por sectores, se destacó la creación de empleos en alojamiento y servicios de comida con un aumento de 158 mil ocupados y transporte y almacenamiento con 124 mil ocupados. Sin embargo, mientras la producción al cierre de 2023 fue superior en 11,0% a la de 2019¹⁸, el número de ocupados tan solo creció en 5,5%.

Uno de los fenómenos más importantes de la economía nacional en 2023 fue la apreciación del peso colombiano. Tras la fuerte depreciación en el segundo semestre de 2022, la tasa de cambio representativa del mercado cerró 2023 en \$3.822,05 por dólar, marcando una caída anual de 20,5% (la más alta entre sus pares de la región) (Gráfico 1-9). Entre los factores que favorecieron dicho comportamiento se encontraron la mayor demanda de activos riesgosos a nivel global, los mayores flujos de oferta de divisas por entradas de inversión extranjera y destinadas al pago de impuestos de los grandes contribuyentes, la percepción positiva de la fortaleza de las instituciones locales, la caída de los indicadores de riesgo país y el ajuste de algunas variables macroeconómicas¹⁹.

18. Año que se utiliza como referencia prepandemia.

19. Banco de la República, Reporte de mercados financieros, IV trimestre de 2023, páginas 42-43.

Gráfico 1-9



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Dentro de las variables que mostraron un ajuste considerable, se encontraron el déficit fiscal y el desbalance del sector externo. Respecto al primero, de acuerdo con los resultados del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en 2023, las cuentas del sector público no financiero arrojaron un resultado deficitario de \$46,34 billones, que representó el 2,9% del PIB y cuyo resultado fue inferior en 3,3 puntos porcentuales del PIB frente al obtenido en 2022 (Cuadro 1-7). Cabe destacar que en 2023 el sector público no financiero volvió a registrar un superávit primario²⁰ del 1,2% del PIB, tras tres años de resultados deficitarios.

20. El resultado primario de las cuentas públicas excluye del cálculo los gastos en intereses.

Cuadro 1-7Colombia: déficit fiscal
2019-2023.

Concepto	Billones de pesos					Porcentaje del PIB					
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	
Gobierno Nacional Central	Déficit Total	-26,05	-77,76	-83,15	-77,58	-66,92	-2,5	-7,8	-7,0	-5,3	-4,3
	Déficit Primario	4,75	-49,43	-43,47	-14,42	-5,45	0,4	-5,0	-3,6	-1,0	-0,3
Gobierno General	Déficit Total	-27,57	-78,42	-83,50	-95,38	-45,97	-2,6	-7,9	-7,0	-6,5	-2,9
	Déficit Primario	3,80	-43,14	-42,92	-30,79	18,32	0,4	-4,3	-3,6	-2,1	1,2
Sector Publico No Financiero	Déficit Total	-25,61	-76,00	-83,62	-91,19	-46,34	-2,4	-7,6	-7,0	-6,2	-2,9
	Déficit Primario	5,67	-52,46	-41,47	-24,96	19,43	0,5	-5,3	-3,5	-1,7	1,2

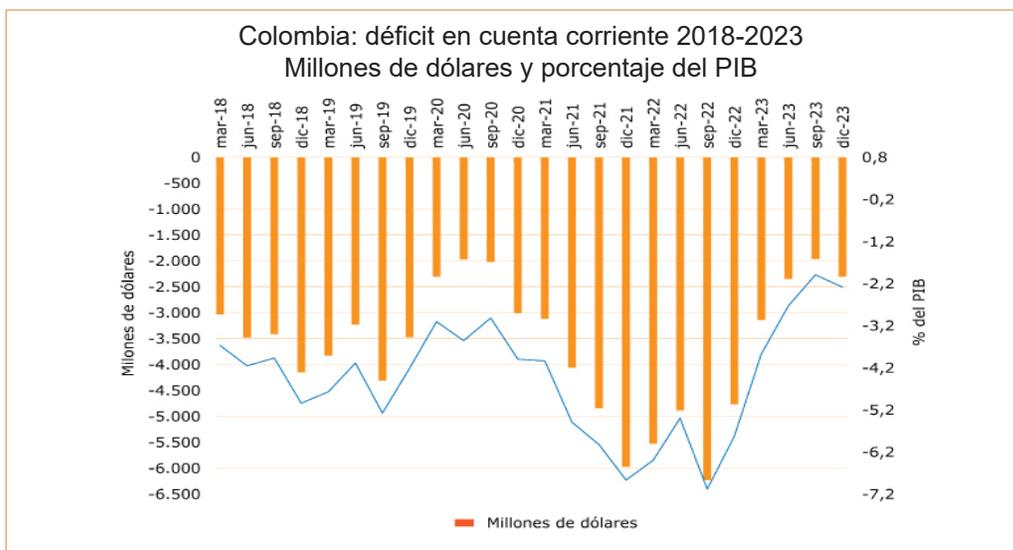
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) llegó a \$66,92 billones, equivalente al 4,3% del PIB, con una corrección de un punto porcentual del PIB respecto al resultado de 2022. Este resultado respondió al buen comportamiento del recaudo tributario, los mayores excedentes y dividendos recibidos, la caída en el gasto de intereses y la baja ejecución del gasto primario. Para el gobierno general se calculó una reducción del déficit fiscal de 3,6 puntos porcentuales del PIB, llegando a 2,9% del PIB, indicador similar al registrado antes de pandemia.

Por su parte, el déficit en cuenta corriente presentó un fuerte ajuste en 2023, que comenzó a evidenciarse desde el último trimestre de 2022 (Gráfico 1-10) cuando la actividad económica empezó a perder dinamismo. De acuerdo con el Banco de la República, el déficit en cuenta corriente ascendió en 2023 a USD 9.715,36 millones, con una disminución de USD 11.651,66 millones frente al registrado un año atrás. El déficit en la balanza de bienes y servicios llegó a USD 8.220,48 millones, mientras que en 2022 había sido de USD 16.588,25 millones.

Esta caída se debió a que la disminución las exportaciones (USD 5.298,21 millones) fue más que superada por la disminución en los egresos por importaciones (USD 13.665,98 millones). El resultado de la cuenta de ingresos factoriales fue deficitario en USD 14.404,82 millones frente a USD 17.087,02 millones en 2022, debido a los menores egresos por las utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa. Finalmente, por transferencias corrientes se presentó un superávit de USD 12.909,95 millones (mayor en USD 601,70 millones frente al registrado en 2022), debido al incremento de las remesas de los trabajadores.

Gráfico 1-10



Fuente: Banco de la República.

Respecto a la cuenta financiera del país en 2023, las entradas netas de capital, incluyendo activos de reserva, llegaron a USD 8.879,57 millones, con una disminución de USD 11.586,66 millones en comparación con las registradas en 2022. Por inversión extranjera directa se registraron entradas por USD 16.235,07 millones, por derivados financieros por USD 2.574,39 millones y por otra inversión (que incluye préstamos) por USD 445,40 millones. En tanto, se presentaron salidas netas por inversión de cartera por USD 8.656,90 millones y un incremento de las reservas internacionales por concepto de transacciones de balanza de pagos por USD 1.718,39 millones.

Capítulo II

Deuda del Sector Público Colombiano (SPC)

El presente capítulo muestra la evolución de la deuda pública bruta agregada²¹ en los años recientes y enfatiza lo sucedido en la vigencia fiscal 2023, según los registros de la Contraloría General de la República (CGR), los cuales corresponden, tanto a la evolución de los saldos de las diferentes entidades públicas como de las transacciones y los ajustes que los afectaron.

La deuda pública presentó un fuerte incremento durante el bienio 2020-2021, cuando la economía y la sociedad se vieron fuertemente afectadas por la pandemia del COVID 19, de forma que se llegó a saldos históricamente altos.

Aunque en las vigencias fiscales 2022 y 2023 la deuda retrocedió, no se llegó a los referentes prepandemia. Cabe destacar que, en general, las entidades públicas han cumplido con el servicio de su deuda, tanto interna como externa, pese a los mayores montos endeudados y las condiciones financieras más ajustadas de los últimos años.

Después de presentar lo correspondiente a la deuda total, se muestra separadamente lo sucedido con la deuda pública externa y la interna. El capítulo finaliza con una sección que muestra la evolución de los bonos temáticos en Colombia.

21. En cumplimiento del mandato constitucional, la Contraloría General de la República (CGR) mantiene un registro sistemático de la deuda del sector público colombiano. En este registro únicamente aparecen pasivos con vencimiento original superior a un año (exceptuando los TES B de corto plazo). Se cubre entidades tanto del orden nacional como subnacional y se discriminan estas en gobiernos centrales y entidades descentralizadas (estas últimas incluyen las empresas públicas). Los saldos de deuda agregados son brutos ya que no se realiza un neteo de las operaciones de crédito entre entidades públicas.

2.1 Evolución de la deuda del Sector Público Colombiano

Según los registros de la Contraloría General de la República (CGR), la deuda bruta total del Sector Público, al cierre de la vigencia 2023, alcanzó los \$1.020,67 billones (64,9% del PIB). Las entidades públicas del ámbito nacional registraron un endeudamiento de \$931,38 billones (59,2% del PIB) y las de la administración territorial de \$89,29 billones (5,7% del PIB) (Gráfico 2-1).

Gráfico 2-1



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

El Gobierno Nacional Central (GNC) fue el mayor prestamista al alcanzar un saldo de \$825,53 billones (52,5% del PIB), mientras que las entidades descentralizadas nacionales, que incluyen a las Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE), entre otras instituciones, presentaron un saldo de deuda de \$105,85 billones (6,7% del PIB). En el orden territorial, la deuda total de los gobiernos centrales territoriales (gubernaciones y alcaldías) fue de \$30,86 billones (2,0% del PIB), mientras que las entidades descentralizadas territoriales alcanzaron un monto de \$58,43 billones (3,7% del PIB).

De la deuda pública total, correspondieron \$422,15 billones a la deuda externa (26,8% del PIB) y \$598,52 billones a la deuda interna (38,1% del PIB), siendo el Gobierno Nacional el principal prestatario, tanto interna como externamente. Respecto a diciembre del 2022, la deuda pública total retrocedió en \$16,84 billones (1,6%): la deuda interna aumentó \$54,99 billones, mientras que la deuda externa disminuyó en \$71,83 billones (Cuadro 2-1). Como porcentaje del PIB, la deuda pública total presentó una caída de 5,7 puntos porcentuales del PIB respecto al registro de 2022.

Cuadro 2-1

**Deuda del Sector Público Colombiano
2022-2023**

Saldos de la deuda pública	Billones de pesos		Participación porcentual		Variación		
	2022	2023	2022	2023	Absoluta (Billones de \$)	Porcentual (%)	
Deuda externa	Gobierno Nacional	365,47	306,66	74,0	72,6	-58,81	-16,1
	Entidades nacionales descentralizadas	94,55	82,99	19,1	19,7	-11,56	-12,2
	Entidades territoriales nivel central	4,50	4,45	0,9	1,1	-0,05	-1,1
	Entidades territoriales descentralizadas	29,46	28,06	6,0	6,6	-1,41	-4,8
	Total deuda externa	493,98	422,15	100,0	100,0	-71,83	-14,5
Deuda interna	Gobierno Nacional	471,49	518,88	86,7	86,7	47,38	10,0
	Entidades nacionales descentralizadas	22,77	22,86	4,2	3,8	0,09	0,4
	Entidades territoriales nivel central	22,07	26,41	4,1	4,4	4,34	19,7
	Entidades territoriales descentralizadas	27,19	30,37	5,0	5,1	3,18	11,7
	Total deuda interna	543,53	598,52	100,0	100,0	54,99	10,1
Deuda total	Gobierno Nacional	836,96	825,53	80,7	80,9	-11,43	-1,4
	Entidades nacionales descentralizadas	117,32	105,85	11,3	10,4	-11,47	-9,8
	Entidades territoriales nivel central	26,57	30,86	2,6	3,0	4,29	16,1
	Entidades territoriales descentralizadas	56,65	58,43	5,5	5,7	1,78	3,1
	Total	1037,51	1020,67	100,0	100,0	-16,84	-1,6

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Tradicionalmente se separa la deuda pública en sus componentes interno y externo, siguiendo el criterio de residencia²² aceptado internacionalmente y conforme a las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI). Realizar esta separación resulta importante por varias razones:

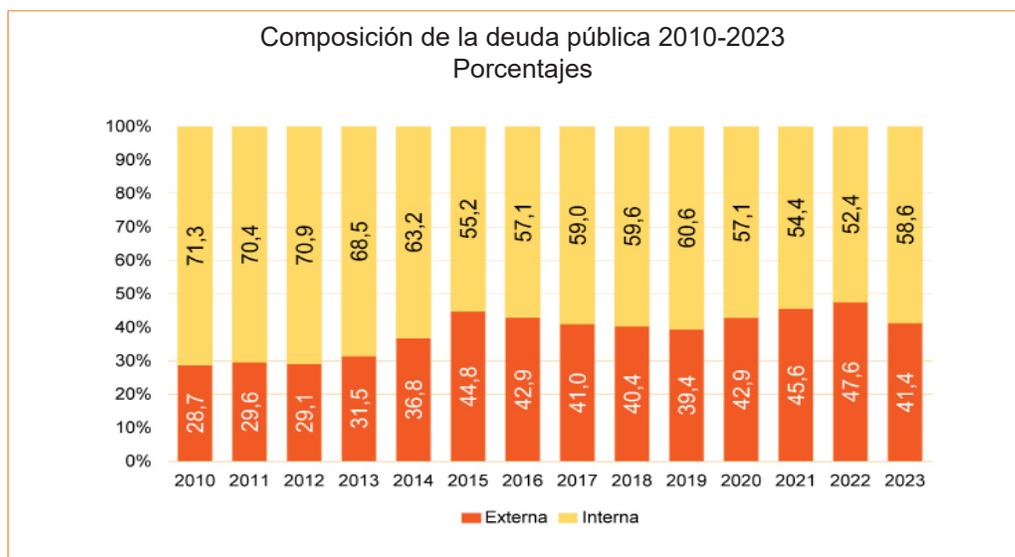
- Permite una mejor evaluación del riesgo asociado con la deuda, ya que los riesgos que enfrentan las deudas interna y externa pueden ser diferentes. Por ejemplo, la deuda externa está sujeta a riesgos cambiarios, mientras que la deuda interna lo puede estar a riesgos relacionados con la política monetaria y la inflación.
- Permite entender mejor cómo las decisiones fiscales y monetarias de las autoridades económicas afectan a cada tipo de deuda. Por ejemplo, un aumento en las tasas de interés de política monetaria puede tener un impacto diferente en la deuda interna y externa.
- Facilita una gestión financiera efectiva de la deuda al permitir que los responsables de la política identifiquen las fuentes de financiamiento disponibles, evalúen los costos correspondientes y determinen las combinaciones más deseables entre deuda interna y externa buscando minimizar el costo y el riesgo.
- Ayuda a mejorar la transparencia y la rendición de cuentas al proporcionar información clara sobre la composición de la deuda pública y permite realizar comparaciones con lo que sucede en otros países. Esto es importante para que los ciudadanos, inversionistas y organismos internacionales puedan entender mejor la situación financiera del sector público.

En 2023, dentro de la deuda pública total, el 41,4% correspondió a deuda externa y el 58,6% a deuda interna (Gráfico 2-2). Entre 2010 y 2012 la deuda externa representó, en promedio, el 29,1% de la deuda total, mientras que desde 2013 su participación comenzó

22. “La residencia de cada unidad institucional es el territorio económico con el que tiene la conexión más estrecha (es decir, su centro de interés económico predominante). Según las normas estadísticas internacionales, la residencia no se basa en la nacionalidad ni en criterios jurídicos.” (FMI, Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas, 2014 pág. 9). La deuda con unidades residentes se considera deuda interna y la deuda con unidades no residentes se considera deuda externa.

a incrementarse, aunque el gran salto se dio en 2015, debido a la devaluación de la moneda colombiana en 31,6%²³ y las mayores emisiones de bonos globales (USD 4.000 millones).

Gráfico 2-2



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Hasta 2019 la participación de la deuda externa disminuyó en virtud de la estrategia adoptada por el Gobierno Nacional Central de acudir preferiblemente al mercado local para buscar financiamiento. Esta situación se revirtió en 2020 debido a la contratación de deuda externa con el fin de atender la pandemia²⁴, lo cual elevó su participación al 42,9%. En los dos siguientes años la deuda externa volvió a ganar participación a causa, principalmente, de la depreciación del peso, llegando en 2022 a 47,6%, el valor máximo en lo que va el siglo (aunque lejos de la participación de principio de los años noventa del siglo anterior cuando representaba más de los dos tercios de la deuda pública total).

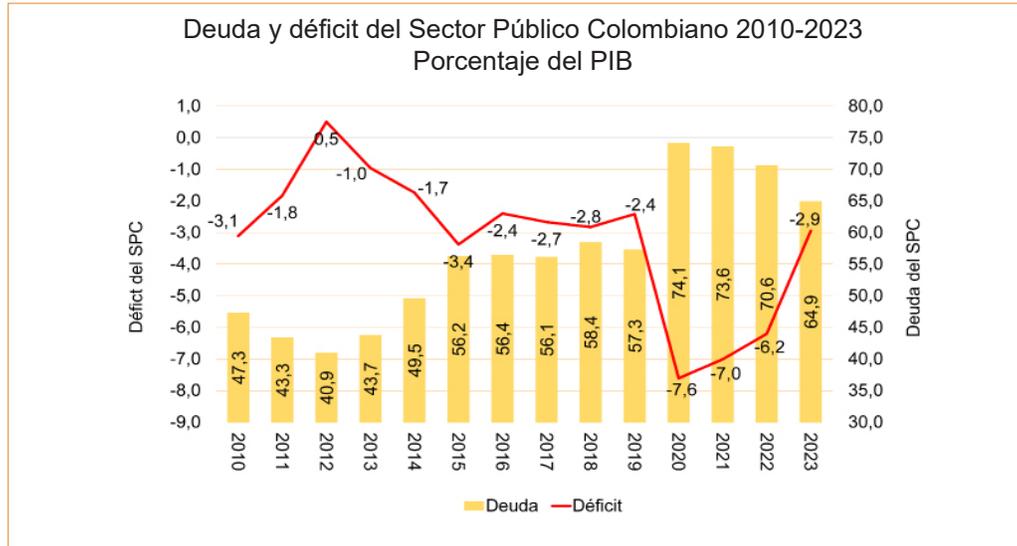
23. Calculada con las tasas de fin de periodo utilizadas para convertir los saldos en dólares a pesos.

24. Para atender las necesidades de gasto por la crisis económica y social, el gobierno nacional recurrió en 2020 a emisiones de bonos globales y a préstamos con el FMI, el Fondo de Ahorro y Estabilización y con multilaterales. Además, las empresas públicas acudieron a emisiones de bonos externos y a créditos con la banca comercial.

La evolución de la deuda pública se encuentra ligada al déficit fiscal, el cual hace referencia al exceso de gastos sobre ingresos de las entidades públicas en un período concreto. El mecanismo principal de financiamiento del déficit fiscal es la emisión de deuda pública. Por tanto, el saldo de la deuda pública responde, en gran medida, a los déficits fiscales pasados o, en otras palabras, el saldo de la deuda pública en un momento determinado es el resultado de la acumulación de los desequilibrios pasados de las finanzas públicas.

El indicador usualmente utilizado en la caracterización y análisis de la dinámica de la deuda, corresponde al coeficiente deuda pública a PIB. La evolución del déficit y la deuda²⁵, como porcentaje del PIB desde 2010, se muestra en el Gráfico 2-3. 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 alcanzase un mínimo de 40,9% en este mismo año.

Gráfico 2-3



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Contraloría General de la República (CGR).

25. 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 sí lo incluye al calcular los saldos de la deuda pública.

Los problemas fiscales que resultaron de la caída en la cotización internacional del crudo desde el segundo semestre de 2014, elevaron el indicador durante el periodo 2015-2017, el cual se mantuvo en promedio en 56,3% del PIB. En 2018, pese al menor déficit fiscal observado, el indicador se incrementó 2,3 puntos porcentuales 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).

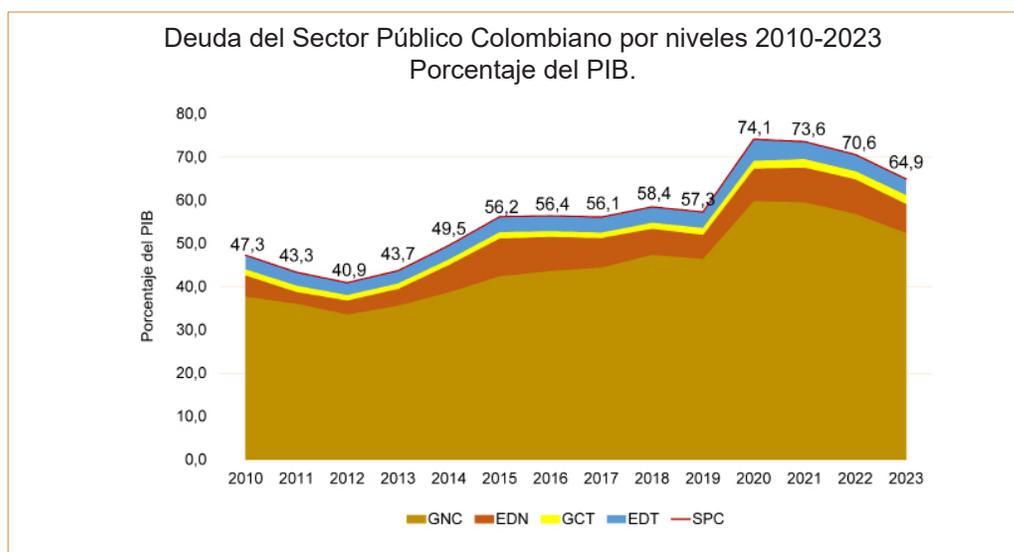
En 2019 se observó un ajuste de las cuentas públicas y el mejor desempeño de la economía, reflejado en un menor valor del indicador deuda a PIB (57,3%). La situación cambió drásticamente en 2020 por cuenta de la crisis sanitaria, económica y social producida por la pandemia por la COVID 19: el déficit fiscal se elevó al 7,6% y la deuda pública como porcentaje del PIB se incrementó en 16,8 puntos porcentuales.

En 2021, aunque se presentó una mejora en más de medio punto porcentual del PIB en el desbalance fiscal, la depreciación del peso colombiano (16,0%) impulsó el indicador deuda pública a PIB al 73,6%. En 2022 las cuentas públicas presentaron un fuerte ajuste, de forma que el déficit fiscal retrocedió 0,8 puntos porcentuales del PIB, ubicándose en 6,2%, lo que unido a la recuperación de la actividad económica llevó el indicador deuda pública a PIB hasta el 70,6%.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el déficit del Sector Público No Financiero en 2023 llegó a \$46,34 billones, equivalente al 2,9% del PIB y respecto al resultado de 2022 representó un menor desbalance de las cuentas públicas de 3,3 puntos porcentuales del PIB. Este resultado se reflejó en sus saldos, llevando el indicador deuda pública a PIB al 64,9%, el cual también se vio favorecido por la apreciación del peso colombiano.

Al detallar el descenso en el indicador deuda con relación al PIB en 2023, se evidenció que la variación negativa se registró en las entidades del orden nacional, con una caída de 5,7 puntos porcentuales del PIB: el indicador del gobierno nacional central bajó 4,4 p.p. del PIB y el indicador de las entidades descentralizadas nacionales descendió en 1,3 p.p. del PIB; la caída del indicador para el nivel nacional fue parcialmente contrarrestado por un leve aumento para las entidades territoriales de la ratio deuda a PIB de 0,1 puntos porcentuales del PIB: mientras los gobiernos centrales territoriales mostraron un incremento de 0,2 puntos porcentuales del PIB, el de las entidades descentralizadas territoriales se redujo en 0,1 puntos porcentuales del PIB (Gráfico 2-4).

Gráfico 2-4



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

2.2 Deuda externa del Sector Público Colombiano

El saldo de la deuda externa del Sector Público Colombiano (SPC), al cierre de la vigencia fiscal 2023, llegó a \$422,15 billones (USD 110.450,88 millones), equivalente a 26,8% del PIB, con una disminución de \$71,83 billones frente al saldo vigente de 2022. La variación negativa en el saldo de la deuda externa entre 2022 y 2023 resultó de desembolsos por \$55,92 billones y amortizaciones por \$31,22 billones (incluyeron prepagos por \$10,15 billones), que generaron un endeudamiento neto positivo de \$24,70 billones.

Este incremento se contrarrestó por el ajuste cambiario negativo de \$96,53 billones (en respuesta a la apreciación anual del peso del 20,5%). El fuerte ajuste cambiario fue la razón por la cual, pese a que el saldo de la deuda pública externa, medida en dólares, se incrementó en 2023 (aumento de USD 7.756.00 millones), al medirla en pesos se presentó una disminución del saldo.

Por monedas, el 82,1% de la deuda pública externa se denominó en dólares, el 7,1% en pesos colombianos, el 6,2% en euros, el 4,6% en Derechos Especiales de Giro y el 0,1% restante en otras monedas.

El Cuadro 2-2 presenta algunos indicadores asociados con la deuda pública externa. El FMI recomienda el uso de este tipo de indicadores: “los coeficientes de endeudamiento se han creado principalmente para facilitar la identificación de posibles riesgos relacionados con el endeudamiento, y de este modo respaldar una buena gestión de la deuda”²⁶. Para estos indicadores debe tenerse en cuenta su tendencia temporal.

Cuadro 2-2Indicadores de sostenibilidad de la deuda pública externa
2019-2023

Concepto	Unidad	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda externa pública	Millones de dólares	73.068,12	92.520,96	100.450,61	102.694,89	110.450,88
Deuda externa total	Millones de dólares	138.683,18	154.507,34	171.303,26	183.818,30	196.360,38
Desembolsos	Millones de dólares	6.006,73	23.423,25	17.698,53	8.658,72	12.713,53
Amortizaciones	Millones de dólares	4.555,47	4.844,91	8.289,68	4.668,53	6.688,37
Intereses y comisiones	Millones de dólares	3.781,95	3.562,06	3.830,46	4.873,46	5.126,30
Exportaciones	Millones de dólares	51.324,02	38.223,63	50.907,05	73.060,27	67.762,06
Reservas Internacionales Netas (RIN)	Millones de dólares	53.167,19	59.030,79	58.579,20	57.269,16	59.608,30
Indicadores						
Deuda externa pública / deuda externa total	Porcentaje	52,7	59,9	58,6	55,9	56,2
Deuda externa pública / exportaciones	Porcentaje	142,4	242,1	197,3	140,6	163,0
RIN / Deuda externa pública	Porcentaje	72,8	63,8	58,3	55,8	54,0
Servicio deuda pública/ exportaciones	Porcentaje	16,2	22,0	23,8	13,1	17,4
Roll over ratio (Desembolsos / Amortizaciones)	Porcentaje	75,8	20,7	46,8	53,9	52,6

Fuente: cálculos basados en información de la Contraloría General de la República (CGR) y Banco de la República.

Comparando con el cierre de 2022, se destacó:

- Como proporción de la deuda externa total del país informada por el Banco de la República, la deuda externa del Sector Público Colombiano pasó de representar el 55,9% en 2022 al 56,2% en 2023.

²⁶. FMI (2003). Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios página 195.

- 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 un desmejoramiento, al pasar de 140,6% en 2022 a 163,0% en 2023, tanto por la mayor deuda externa como por la caída de las ventas colombianas en el exterior.
- La ratio de las reservas internacionales netas (RIN) respecto a la deuda pública externa pasó de 55,8% en 2022 a 54,0% en 2023, indicando cómo las divisas disponibles del país representan cada vez una porción menor de estos pasivos.
- El indicador servicio de la deuda pública a exportaciones²⁷ empeoró entre 2022 y 2023, al pasar de 13,1% a 17,4%, debido al incremento de las amortizaciones y los intereses de deuda externa y la caída en las exportaciones.
- La razón amortizaciones a desembolsos (conocida como la *roll-over ratio*) indica la porción de los desembolsos que se destinan al pago de la deuda vigente. Por ejemplo, cuando el indicador es igual a 100% hay *roll-over* pleno: los desembolsos recibidos cubren exactamente las amortizaciones pagadas. Para el Sector Público Colombiano el indicador se desplomó en 2020 debido a los fuertes desembolsos recibidos para financiar la crisis por la pandemia. En 2022 el indicador fue de 53,9%, es decir casi la mitad de los desembolsos se destinaron a financiar gasto diferente a las amortizaciones de deuda externa.

Los bonos públicos en el exterior recuperaron participación en 2023, debido a las emisiones realizadas por el gobierno nacional y las empresas públicas (Ecopetrol y Grupo Energía de Bogotá). Este instrumento de deuda representó el 51,1% de la deuda externa frente al 50,0% de 2022. Los créditos otorgados por las entidades multilaterales perdieron participación, al pasar del 34,9% en 2022 al 34,5% del total en 2023, siendo los principales prestamistas el

27. “La razón servicio de la deuda/exportaciones es un posible indicador de la viabilidad de la deuda, ya que indica la proporción de los ingresos de exportación de un país que se destinará al servicio de su deuda y, por consiguiente, muestra en qué medida el pago de las obligaciones de servicio de la deuda es vulnerable a una caída inesperada de dichos ingresos”. FMI (2023) pág. 198.

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) con una participación de 15,3%, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con un 11,3% y el Fondo Monetario Internacional (FMI) con un 4,6%. La contratación de empréstitos con la banca comercial (*UMB Bank y Deutsche Bank Securities, etc.*) incrementó la participación de estos acreedores de 7,3% en 2022 a 7,5% en 2023. Completan la lista de acreedores los préstamos de gobiernos (4,8%) y la banca de fomento (2,1%) (Cuadro 2-3).

Cuadro 2-3

**Deuda externa del Sector Público Colombiano:
principales prestamistas 2022-2023**

Prestamista	Millones de dólares		Participación Porcentual	
	2022	2023	2022	2023
Tenedores de Bonos	51.338,02	56.391,87	50,0	51,1
BIRF	15.969,73	16.876,85	15,6	15,3
BID	11.424,57	12.433,92	11,1	11,3
FMI	4.990,65	5.031,26	4,9	4,6
CAF	3.348,51	3.441,78	3,3	3,1
FAE	2.944,51	2.728,45	2,9	2,5
Gobierno Francés	2.365,61	2.532,40	2,3	2,3
<i>UMB Bank N.A.</i>	1.631,35	2.156,67	1,6	2,0
KFW	1.791,59	1.747,91	1,7	1,6
Ecopetrol AG	1.657,06	1.657,06	1,6	1,5
<i>Mizuho Corporate Bank Ltd.</i>	1.555,00	1.545,00	1,5	1,4
<i>Deutsche Bank Securities Inc</i>	0,00	1.000,00	0,0	0,9
Otros bancos comerciales	2.667,76	1.972,39	2,6	1,8
Otros prestamistas	1.010,53	935,32	1,0	0,8
Total	102.694,89	110.450,88	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Al cierre de 2023, los principales deudores del sector público con el exterior fueron el Gobierno Nacional Central (GNC) con USD 80.233,15 millones, Ecopetrol con USD 17.077,37 millones, Empresas Públicas de Medellín (EPM) con USD 4.483,36 millones, Grupo de Energía de Bogotá (GEB) con USD 2.150,00 millones, Reficar con USD 1.657,06 millones, Findeter con USD 947,93 millones, Bogotá D.C. con USD 611,13 millones y Transportadora de Gas Internacional (TGI) con USD 599,27 millones. Con excepción de Reficar, estas entidades públicas vieron en 2023 incrementar el saldo de su deuda externa.

El servicio de la deuda pública externa ascendió a \$52,85 billones durante 2023, equivalente a 3,4% del PIB. Las amortizaciones alcanzaron \$31,22 billones²⁸ (2,0% del PIB), de las cuales \$10,15 billones correspondieron a prepagos de deuda realizadas por Ecopetrol y el Grupo de Energía de Bogotá. Los gastos por intereses y comisiones se ubicaron en \$21,63 billones equivalentes al 1,4% del PIB. El mayor pago por servicio de la deuda externa se presentó en las entidades del orden nacional con \$46,89 billones, mientras el sector territorial realizó pagos por \$5,96 billones (Cuadro 2-4).

Cuadro 2-4

Servicio de la deuda pública externa
2023

Nivel	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	28,35	18,54	46,89	1,8	1,2	3,0
Gobierno central	15,34	13,22	28,56	1,0	0,8	1,8
Entidades descentralizadas	13,01	5,32	18,33	0,8	0,3	1,2
Nivel territorial	2,87	3,09	5,96	0,2	0,2	0,4
Gobiernos Centrales	0,39	0,38	0,77	0,0	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	2,47	2,72	5,19	0,2	0,2	0,3
Total sector público	31,22	21,63	52,85	2,0	1,4	3,4

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

2.3 Deuda interna del Sector Público Colombiano

Al cierre de 2023, el saldo de la deuda pública interna se situó en \$598,52 billones (38,1% del PIB), con un incremento de \$54,99 billones (10,1%) frente al saldo del 2022. El mayor prestatario fue el Gobierno Nacional con \$518,88 billones, seguido, en importancia, con un saldo de \$30,37 billones, las entidades descentralizadas territoriales y con \$26,41 billones los gobiernos centrales territoriales. Finalmente, las entidades descentralizadas nacionales adeudaron un total de \$22,86 billones. Al igual que con la deuda externa, existió concentración de la deuda pública interna en el nivel nacional, con una participación del 90,5%.

28. Incluye \$2,39 billones de la operación de recompra de bonos del Gobierno Nacional.

El mayor incremento anual lo registró el nivel nacional con un mayor saldo de \$47,47 billones, de los cuales \$47,38 billones correspondieron al Gobierno Nacional. Por su parte, las entidades del nivel territorial aumentaron su endeudamiento interno en \$7,52 billones, de los cuales \$4,34 billones recayeron en gobernaciones y alcaldías.

La variación anual de la deuda pública interna (\$54,99 billones) se explicó por un endeudamiento neto de \$38,40 billones (desembolsos por \$94,74 billones y amortizaciones²⁹ por \$56,34 billones) y ajustes por \$16,59 billones, debido a la variación del valor de la UVR (10,3% en el año) y la apreciación del peso.

Del total de la deuda pública interna, \$536,87 billones (89,7%) correspondieron a bonos locales emitidos y \$61,65 billones (10,3%) a préstamos. Los TES B representaron el 83,3% de la deuda pública interna total y el resto de las emisiones de bonos locales el 6,4%; mientras que los préstamos realizados con el gobierno y otras entidades públicas participaron con 3,6% y los créditos contratados con el sistema financiero y otros prestamistas privados con el 6,7% (Cuadro 2-5).

Cuadro 2-5

Deuda 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)	96,1	0,0	0,0	0,0	83,3
Inversionistas (otros bonos)	3,6	22,0	16,9	32,8	6,4
Gobierno Nacional y otras entidades públicas	0,3	49,5	3,8	26,0	3,6
Sistema financiero	0,0	26,9	79,2	41,1	6,6
Otros	0,0	1,6	0,0	0,2	0,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

29. No se incluyeron 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 debido a que estas involucraron las emisiones de nuevos bonos y con parte de los recursos obtenidos se recompraron los títulos.

Respecto al endeudamiento público interno, el principal prestatario fue el Gobierno Nacional con \$518,88 billones, seguido por el Metro de Medellín con \$6,39 billones, ISA con \$5,19 billones, Electrificadora del Caribe en liquidación con \$5,03 billones, Metro de Bogotá con \$3,32 billones, UNE Telecomunicaciones con \$2,80 billones y el Grupo de Energía de Bogotá con \$2,91 billones. En los gobiernos centrales territoriales se destacaron los casos de Bogotá con \$6,70 billones, Antioquía con \$2,03 billones, Barranquilla con \$1,61 billones y Medellín con \$1,48 billones.

Lo relacionado con la deuda interna se cierra con lo correspondiente a su servicio. En la vigencia fiscal 2023 se realizaron pagos por \$38,92 billones por amortizaciones de deuda y \$36,89 billones por intereses y comisiones. En total, el servicio de la deuda interna ascendió a \$75,81 billones, equivalente a 4,8% del PIB (Cuadro 2-6). Las entidades del orden nacional realizaron el 81,4% de estos pagos y las entidades territoriales el 18,6% restante.

Cuadro 2-6

Servicio de la deuda pública interna
2023

Nivel	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total	Amortizaciones	Intereses y comisiones	Total
	Billones de pesos			Porcentaje del PIB		
Nivel nacional	30,27	31,45	61,71	1,9	2,0	3,9
Gobierno central	26,95	29,15	56,10	1,7	1,9	3,6
Entidades descentralizadas	3,32	2,29	5,61	0,2	0,1	0,4
Nivel territorial	8,65	5,45	14,09	0,5	0,3	0,9
Gobiernos Centrales	2,85	3,15	6,01	0,2	0,2	0,4
Entidades descentralizadas	5,79	2,29	8,09	0,4	0,1	0,5
Total sector público	38,92	36,89	75,81	2,5	2,3	4,8

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En los siguientes tres capítulos se presentará, con mayor detalle, lo sucedido en la vigencia fiscal 2023 con el endeudamiento del Gobierno Nacional Central, las principales empresas públicas y los gobiernos centrales territoriales. Finalizamos este capítulo con lo relacionado a la evolución de los denominados bonos temáticos.

2.4 Bonos verdes, sociales y sostenibles en Colombia

En los últimos años, una de las características más sobresalientes en los mercados de deuda internacional fue el crecimiento de las emisiones de bonos temáticos. Específicamente, se han presentado altas emisiones de los llamados bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a sostenibilidad (bonos GSSS, por sus siglas en inglés).

De acuerdo con el *Environmental Finance Data*³⁰ las emisiones de los bonos GSSS a nivel global pasaron de USD 925 miles de millones en 2022 a USD 980 miles de millones en 2023. En las emisiones se destacaron los bonos verdes con USD 575 miles de millones y los bonos sociales con USD 177 miles de millones. Colombia no ha sido ajena a esta tendencia de los últimos años. El objetivo de esta sección es repasar lo sucedido con la emisión de este tipo de bonos en el país. En primer lugar, se debe aclarar qué se entiende por cada uno de estos títulos:

- Los bonos verdes son instrumentos financieros que se emiten específicamente para financiar proyectos con beneficios ambientales claros y medibles. Los recursos captados con estos títulos se destinan a financiar inversiones ambientalmente responsables.
- Los bonos sociales son instrumentos de deuda emitidos con el fin específico de financiar proyectos y programas que tengan un impacto positivo en aspectos sociales (educación, salud, vivienda e inclusión financiera), el empleo y otros temas relacionados con el bienestar social y la reducción de la pobreza.
- Los bonos sostenibles se emiten para financiar proyectos ambientalmente sostenibles y socialmente responsables, sirven para obtener recursos dirigidos a proyectos que promuevan el desarrollo sostenible en general.

En Colombia, el desarrollo de este tipo de bonos ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años. Respecto a los bonos verdes Bancolombia fue la primera entidad financiera en América Latina en realizar una emisión de estos bonos en 2016 por \$350.000 millones.

30. *Environmental Finance Data (2024) Sustainable Bonds Insight*. p.p. 2-3.

Las siguientes operaciones también fueron realizadas por el sector financiero con Bancoldex como representante del sector público. En 2020, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) emitió la Circular Externa 028 con el fin de regular la emisión de estos bonos, incorporando la definición de Bono Verde en las emisiones de valores e instruyendo la información mínima que deben contemplar los prospectos de emisiones de estos títulos en el país. La empresa privada Celsia fue la primera empresa no financiera en realizar una emisión de bonos verdes en 2018 (Cuadro 2-7).

Cuadro 2-7**Emisiones de bonos verdes en Colombia**

Nombre del emisor	Monto emitido (millones)	Año emisión	Plazo (Años)	Tipo de emisor	Uso de los fondos
Bancolombia S.A.	\$ 350.000	2016	7	Financiera privada	Energías renovables y edificios con bajas emisiones de carbono
Davivienda	\$ 433.000	2017	10	Financiera privada	Energías renovables y eficiencia energética.
Bancoldex	\$ 200.000	2017	5	Financiera pública	Energías renovables y eficiencia energética, transporte y edificios con bajas emisiones de carbono.
Bancolombia S.A.	\$ 147.000	2018	5	Financiera privada	Energías renovables y eficiencia energética, edificios con bajas emisiones de carbono; producción limpia y transporte sostenible.
Bancolombia S.A.	\$ 153.000	2018	5	Financiera privada	Energías renovables y eficiencia energética, edificios con bajas emisiones de carbono; producción limpia y transporte sostenible.
Celsia Colombia	\$ 140.000	2018	12	Empresa no financiera	Energía solar
Patrimonio Autónomo Titularización TMAS-1 (FDN)	\$ 132.000	2019	9	Financiera Pública	Transporte sostenible
Interconexión eléctrica	\$ 300.000	2020	9	Empresa no financiera	Energía solar y eólica.
Banco de Bogotá	\$ 300.000	2020	9	Financiera privada	Energías renovables; transporte eléctrico; infraestructuras; edificios con bajas emisiones de carbono; agua y residuos; uso sostenible del suelo; biodiversidad.
República de Colombia	\$ 3.229.168	Emisiones anuales desde 2021	10	Soberano	Fuentes de energía no convencionales, eficiencia y conectividad; servicios ecosistémicos y biodiversidad; uso sostenible del suelo; transporte limpio y sostenible; gestión, uso y saneamiento del agua; edificios bajos en carbón; residuos y economía circular, gestión del riesgo de desastres naturales.
Celsia Colombia	\$ 140.000	2021	5	Empresa no financiera	Proyectos de energía solar

Fuente: *Climate Bonds Initiative* y *Metrix Finanzas* (2023). Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Contraloría General de la República (CGR).

El Gobierno Nacional inició en 2021 su participación en el mercado de bonos verdes, para lo cual siguió una serie de pasos:

1. El Ministerio adoptó, mediante Resolución 1687 del 19 de julio de 2021, el Marco de Referencia de Bonos Verdes Soberanos de Colombia (MRBVS), de acuerdo con lo determinado en el artículo 4º de la Ley 2073 de 2020:

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 se encargará 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 los bonos verdes, sociales, sostenibles, bonos azules y todos aquellos relacionados con gastos para impulsar el desarrollo sostenible contemplados en el Presupuesto General de la Nación.

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. Entre las características de estos gastos se requiere que contribuyan 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.

2. La publicación del primer portafolio de proyectos que cumplía con los requisitos para ser considerados Gastos Verdes Elegibles.

3. La publicación de la opinión de un tercero independiente.

4. En agosto de 2022 se adoptó el Marco de Referencia de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles Soberanos de Colombia.

En 2021 se iniciaron las subastas de TES B Verdes, las cuales se han venido realizando anualmente. Al cierre de 2023 el monto de las emisiones alcanzó \$3,23 billones.

En lo referente a los bonos sociales, el sector financiero también fue el pionero en la emisión de estos bonos, aunque en esta ocasión el primer emisor fue una entidad pública: Bancoldex, que en 2018 emitió un bono social por \$400.000 millones, destinado al desarrollo

y fortalecimiento del sector microempresarial colombiano priorizando a mujeres empresarias, negocios rurales y empresarios víctimas del conflicto armado. Davivienda realizó en 2020 una emisión social por USD 100,0 millones adquirida por el BID (Cuadro 2-8).

Cuadro 2-8

Emisiones de bonos sociales en Colombia

Nombre del emisor	Monto emitido (millones)	Año emisión	Plazo (Años)	Tipo de emisor	Uso de los fondos
Bancoldex	\$ 400.000	2018	5	Financiera pública	Empleo e igualdad de género
Davivienda	USD 100	2020	7	Financiera privada	Empleo, microfinanciación, infraestructuras asequibles e igualdad
Banco W S.A.	\$ 150.000	2020	4	Financiera privada	Empleo, microfinanciación e igualdad
Banco W S.A.	\$ 160.000	2021	3	Financiera privada	Empleo, microfinanciación e igualdad
Bancamía S.A.	\$ 120.000	2021	2	Financiera privada	Microfinanciación, seguridad alimentaria e igualdad
Bogotá D.C.	\$59.300 (moneda original UVR)	2021	12	Gobierno Territorial	Educación e igualdad.
Bogotá D.C.	\$ 103.000	2021	20	Gobierno Territorial	Educación e igualdad.
Icetex	\$ 97.000	2021	5	Financiera pública	Educación e igualdad.
icetex	\$ 38.000	2021	5	Financiera pública	Educación e igualdad.
Icetex	\$ 157.000	2021	15	Financiera pública	Educación e igualdad.
Mibanco	\$ 112.500	2022	3	Financiera privada	Empleo, microfinanciación e igualdad.
Bancoldex	\$ 291.000	2022	2	Financiera pública	Empleo, microfinanciación e igualdad.
Bancoldex	\$ 209.000	2022	3	Financiera pública	Empleo, microfinanciación e igualdad.
Bancoldex	\$ 300.000	2023	2	Financiera pública	Empleo, microfinanciación e igualdad.
Bancoldex	\$ 300.000	2023	2	Financiera pública	Empleo, microfinanciación e igualdad.
República de Colombia	USD 1.250	2023	12	Soberano	Planes y programas generales de desarrollo
República de Colombia	USD 1.250	2023	20	Soberano	Planes y programas generales de desarrollo

Fuente: *Climate Bonds Initiative* y *Metrix Finanzas* (2023). Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Contraloría General de la República (CGR).

Por su parte, Bogotá estructuró en 2021 dos emisiones de bonos sociales, una en pesos y otra en UVR, cuyos recursos recaudados se destinaron a financiar programas del área de educación. Finalmente, la Nación emitió en noviembre de 2023, por primera vez, dos bonos globales sociales en los mercados internacionales: el primero con vencimiento en 2035 y el segundo en 2053 por USD 1.250,00 millones cada uno. Los recursos de estas emisiones se destinarán a financiar proyectos sociales dentro del portafolio de proyectos elegibles definido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En cuanto a los bonos sostenibles, en 2019 dos entidades financieras emitieron este tipo de títulos: Findeter por \$400.000 millones y Bancolombia por \$657.000 millones, esta última adquirida en su totalidad por el BID. Hasta 2023 vuelve a presentarse una emisión de bonos sostenibles, esta vez en los mercados internacionales de capitales y realizada por el Grupo de Energía de Bogotá por USD 400,00 millones que se destinarán principalmente a proyectos de transmisión de energías renovables y eficiencia energética, además a iniciativas sociales como el acceso a servicios esenciales en las comunidades en donde este grupo tiene operaciones (Cuadro 2-9).

Cuadro 2-9**Emisiones de bonos sostenibles en Colombia**

Nombre del emisor	Monto emitido (millones)	Año emisión	Plazo (Años)	Tipo de emisor	Uso de los fondos
Findeter	\$ 400.000	2019	10	Financiera pública	Verde: Energía, edificios, transporte, agua y saneamiento, residuos e industria. Social: sanidad, empleo, educación, microfinanzas, seguridad alimentaria, infraestructuras asequibles e igualdad.
Bancolombia S.A.	\$ 657.000	2019	6	Financiera privada	Verde: Energía, edificios, transporte, agua y saneamiento, residuos e industria. Social: sanidad, empleo, educación, microfinanzas, infraestructuras asequibles e igualdad."
Grupo Energía de Bogotá	USD 400	2023	10	Empresa no financiera	Verde: Transmisión de energías renovables eficiencia energética. Social: Empoderamiento y progreso socioeconómico, y acceso a servicios esenciales en las comunidades en donde GEB opera."

Fuente: *Climate Bonds Initiative* y *Metrix Finanzas* (2023). Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Contraloría General de la República (CGR).

El recuento anterior permite evidenciar que el sistema financiero y solo unos pocos agentes del sector público han utilizado la emisión de bonos temáticos. Sin embargo, la emisión de bonos verdes y/o sociales podrían generar varios beneficios si son utilizados por otras entidades públicas, entre ellos:

- En primer lugar, la diversificación de fuentes de financiamiento, atrayendo inversionistas potenciales específicamente interesados en proyectos sociales y medioambientales. Para el caso de los gobiernos subnacionales se puede acceder a nuevos mercados financieros.
- Menor costo de endeudamiento. Los inversionistas podrían estar dispuestos a aceptar rendimientos más bajos debido al atractivo de los proyectos sostenibles respaldados por los bonos, en el caso del gobierno colombiano la emisión del bono verde se hizo utilizando un bono gemelo (se usó una referencia ya existente en el mercado) y desde su emisión la tasa de rendimiento del bono verde ha estado por debajo de su bono gemelo, en lo que se conoce en la literatura como el '*greenium*'.
- Para algunas empresas públicas puede ayudar a mejorar su imagen corporativa, las emisiones se pueden mostrar como un compromiso de la entidad con la sostenibilidad y el medio ambiente, lo que puede resultar en una mejor percepción por parte de los consumidores y de la sociedad. Para los gobiernos territoriales puede mejorar su reputación y demostrar su compromiso con la acción climática y la sostenibilidad al tiempo que mejora la calidad de vida de los ciudadanos.
- Se puede generar un impacto medioambiental positivo, ya que la emisión de títulos verdes mejora la financiación y realización de proyectos verdes específicos (energías renovables, eficiencia energética, transporte limpio, entre otros), los cuales deberían tener un impacto positivo en el medio ambiente.
- Finalmente, al financiar mediante la emisión de este tipo de instrumentos de deuda proyectos alineados con objetivos internacionales, como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU o los compromisos del Acuerdo de París, los gobiernos nacionales y subnacionales pueden contribuir al cumplimiento de los compromisos nacionales en materia de sostenibilidad y cambio climático.

Capítulo III

Deuda del Gobierno Nacional Central

El endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC), como principal prestatario del Sector Público Colombiano (SPC), resultó determinante en la evolución de la deuda pública en Colombia. Durante 2023 la dinámica de la deuda del gobierno estuvo determinada por:

- a) Las necesidades de financiamiento del gobierno, expresadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2022 y el Plan Financiero (PF) 2023, partían de considerar para 2023 un déficit estimado del Gobierno Nacional de \$51,82 billones y pagos por amortizaciones de \$29,49 billones. Junto a otros usos implicaba que el gobierno necesitaba obtener recursos por \$96,49 billones mediante desembolsos de deuda por \$67,97 billones (USD 6.000 millones de crédito externo y \$43,93 billones de crédito interno) y \$28,52 billones de otras fuentes. Tanto las amortizaciones como los desembolsos se referían a endeudamiento de largo plazo. La actualización del Plan Financiero 2023 en diciembre de 2022 estimó un déficit de \$59,31 billones, amortizaciones por \$27,19 billones, desembolsos de crédito externo de USD 5.100 millones y de crédito interno por \$36,22 billones.
- b) Las colocaciones de TES B mediante subastas se siguieron realizando con descuento (el valor recibido fue inferior al valor nominal del bono), excepto el bono con vencimiento en febrero de 2033 que se colocó con prima (el valor recibido fue superior al nominal). Destacó que la emisión de TES B para el pago de obligaciones solo se destinó al pago de bonos pensionales. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público continuó con las emisiones de TES B Verdes en el frente interno y, por primera vez, se colocaron bonos sociales en el mercado externo.
- c) Las operaciones de manejo de deuda interna, realizadas a lo largo del año, ascendieron a \$17,43 billones. En el frente externo se sustituyeron bonos con vencimiento en 2024 (USD 516,96 millones) por títulos de largo plazo y al final del año se realizó el pago anticipado del bono que vencía en febrero de 2024.
- d) La evolución de la tasa de cambio a lo largo de 2023 llevó a una apreciación anual de 20,5% del peso colombiano, lo cual redujo el saldo de la deuda en moneda extranjera al expresarla en pesos.

Este capítulo se divide en tres secciones: la primera, presenta los principales resultados referentes al portafolio de deuda del gobierno nacional central en 2023 y los riesgos a que está sometido; la segunda se concentra en la deuda externa del gobierno con sus resultados, la contratación realizada, el servicio y el perfil de ella; finalmente, la tercera sección hace lo propio con la deuda interna.

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

Al cierre de 2023, la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) llegó a \$825,53 billones, equivalentes al 52,5% del PIB (Cuadro 3-1). Del portafolio de deuda, \$306,66 billones (37,1%) correspondieron al endeudamiento externo y \$518,88 billones al interno (62,9%). Al comparar con el cierre de 2022, la deuda total del Gobierno se redujo en \$11,43 billones (1,4%), debido a la fuerte caída anual en el endeudamiento externo (Cuadro 3-1).

Cuadro 3-1

Saldos de la deuda del Gobierno Nacional por tipo de contrato 2019-2023

Deuda por tipo de contrato	2019	2020	2021	2022	2023	Variación Absoluta	Crecimiento Porcentual
Deuda externa	169,47	229,67	291,84	365,47	306,66	-58,81	-16,1
Multilateral	65,97	97,82	124,98	160,25	134,83	-25,42	-15,9
Tenedores de bonos	95,69	110,85	141,96	173,85	148,30	-25,56	-14,7
Otros prestamistas	7,81	21,00	24,91	31,36	23,53	-7,84	-25,0
Deuda interna	323,32	368,62	418,87	471,49	518,88	47,38	10,0
TES B	312,39	348,00	397,89	450,96	498,63	47,67	10,6
Resto deuda	10,93	20,62	20,98	20,53	20,24	-0,29	-1,4
Total	492,79	598,29	710,71	836,96	825,53	-11,43	-1,4

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

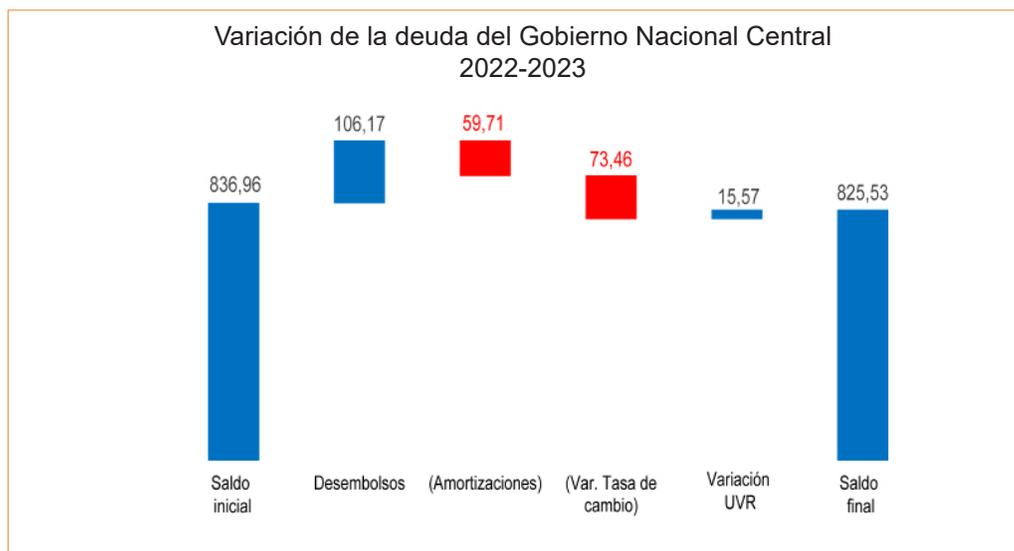
Al detallar los instrumentos del portafolio de deuda del Gobierno Nacional, se apreció que se formó, en su mayoría, por títulos de deuda externa (18,0% del total) e interna (62,7% del total); mientras que el resto lo constituyeron los préstamos con multilaterales (16,3% del total), créditos con otros agentes externos (2,8% del total) y préstamos de entidades públicas (0,2%). Esta composición implicó que la mayor parte del saldo de la deuda respondió a mecanismos de mercado.

El saldo de la deuda del Gobierno Nacional en 2023 superó en 68% al registrado al cierre de la vigencia 2019, cuando se situó en \$492,79 billones. El mayor incremento se presentó en la deuda externa, cuyo valor nominal, en pesos, fue un 81% mayor al de 2019.

El gran salto en la deuda del Gobierno se registró en el bienio 2020-2021 cuando el endeudamiento fue el mecanismo de financiamiento utilizado para atender las mayores necesidades de gasto que trajo la crisis económica y de salud pública, generada por la pandemia y la caída en los ingresos tributarios del Gobierno. En 2022 la deuda recibió el impacto de la depreciación del peso colombiano y de la elevada inflación, cuyos efectos se moderaron en 2023.

El endeudamiento neto le agregó \$46,46 billones al saldo de la deuda del Gobierno en 2023, resultado de desembolsos por \$106,17 billones y amortizaciones de \$59,71 billones (ambos conceptos incluyeron operaciones de canje y sustitución de bonos externos). Por la variación positiva del 10,3% a lo largo del año en la Unidad de Valor Real (UVR), se presentó un incremento de \$15,57 billones en el monto de la deuda. Estos efectos fueron totalmente contrarrestados por el impacto negativo (-\$73,46 billones) de la apreciación anual del peso colombiano del 20,5% sobre el saldo de la deuda externa (Gráfico 3-1).

Gráfico 3-1



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

El indicador deuda, con respecto al PIB, disminuyó en 4,4%, al pasar de 56,9% en 2022 a 52,5% en 2023. Pese a ser el tercer año en que se presentó una reducción en la razón deuda a PIB, este indicador se encontró por encima de los niveles anteriores de la pandemia. Debe tenerse en cuenta que no solo la emisión y contratación de nueva deuda influyó en el comportamiento de ese indicador, sino que también lo hicieron el comportamiento de variables como la inflación, el crecimiento real de la economía y la depreciación del peso colombiano.

La descomposición de la variación observada en el indicador deuda del gobierno a PIB para 2023 mostró que el endeudamiento neto contribuyó con un incremento de tres puntos porcentuales del PIB y el incremento en la UVR con un punto porcentual del PIB. Estos fueron contrarrestados por el impacto del crecimiento real de la economía en -0,3 puntos porcentuales del PIB, debido al efecto del aumento de los precios en el PIB nominal con -3,4 puntos porcentuales, aunque el mayor efecto negativo provino de la apreciación del peso que redujo el indicador en -4,7 puntos porcentuales del PIB (Cuadro 3-2).

Cuadro 3-2

Descomposición de la variación del indicador deuda del Gobierno Nacional a PIB 2022-2023.

Saldo deuda 2022	56,9
Saldo deuda 2023	52,5
Variación	-4,4
Endeudamiento neto	3,0
Ajuste cambiario	-4,7
Ajuste UVR	1,0
Efecto crecimiento real	-0,3
Efecto precio	-3,4

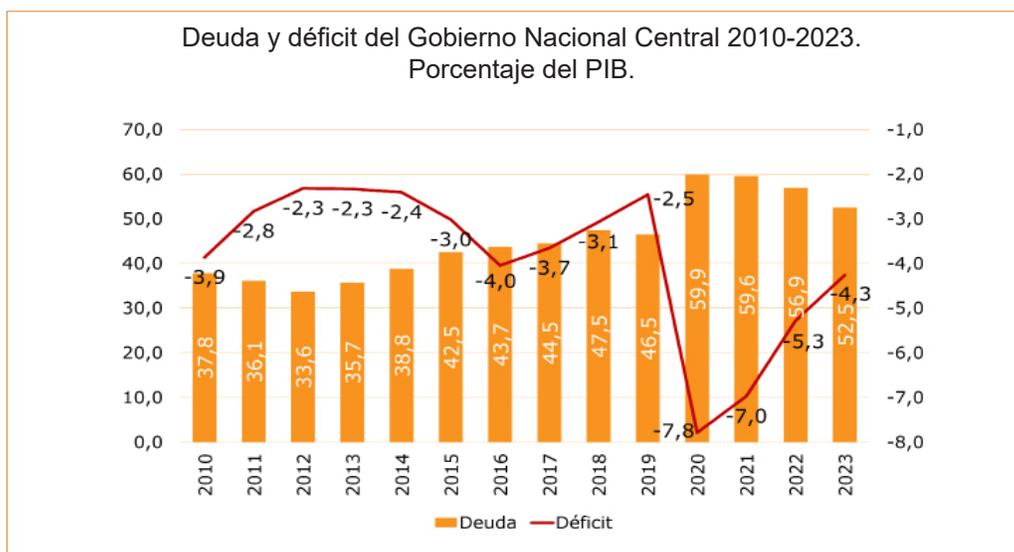
Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Como se anotó en el capítulo anterior, el origen de la deuda pública se encuentra en el resultado deficitario de las cuentas públicas. El Gráfico 3-2 muestra la evolución en los últimos años de estas dos variables medidas como porcentaje del PIB. La mejoría en las cuentas del gobierno entre 2010 y 2012 (de 3,9% a 2,3% del PIB) se tradujo en una caída de la deuda en 4,2 puntos porcentuales del PIB. El choque petrolero adverso de 2014 impactó negativamente la actividad económica y las cuentas fiscales de modo que, entre 2014 y 2016, el

déficit aumentó hasta el 4,0% del PIB y también lo hizo la deuda del Gobierno Nacional, que además recibió el impacto de la depreciación del peso de 2014 y 2015.

En 2017 se inició un proceso de ajuste en las finanzas del Gobierno Nacional que solo vino a tener impacto en el saldo de la deuda de 2019, cuando el Gobierno volvió a registrar un superávit primario (\$4,75 billones) y un déficit total del 2,5% del PIB. Los fuertes desbalances fiscales del 2020 y 2021 (7,8% y 7,0% del PIB, respectivamente) incrementaron el indicador deuda a PIB a valores máximos cercanos al 60% del PIB (Gráfico 3-2).

Gráfico 3-2

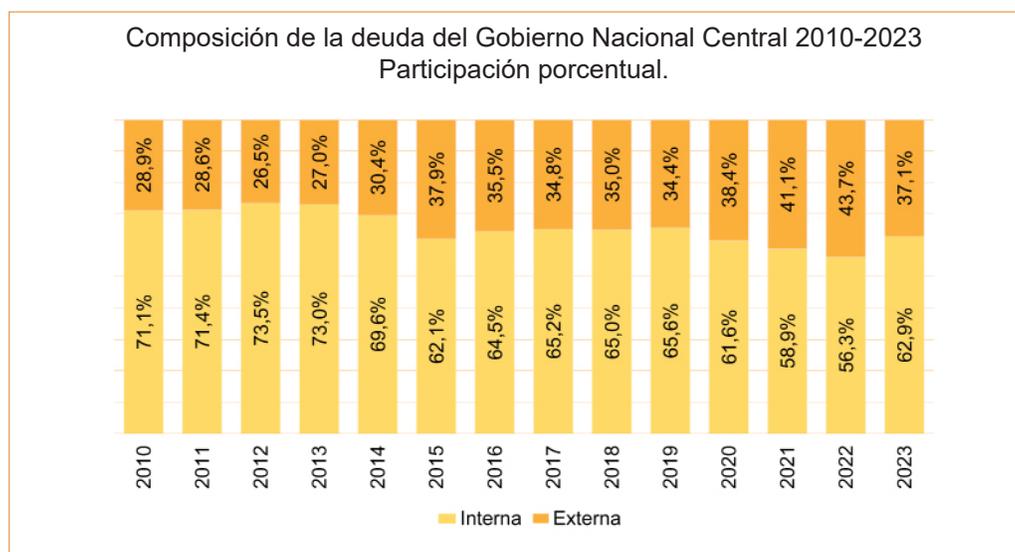


Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

La recuperación en el recaudo tributario en 2022 y 2023 permitió alcanzar un menor resultado deficitario del Gobierno Nacional y, consecuentemente, propició una caída del indicador deuda a PIB hasta 4,3%, aunque ambos indicadores se encontraron aún por encima de los registrados antes de pandemia. En últimas, entre 2010 y 2023 la deuda del Gobierno Nacional se incrementó en 14,7 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 37,8% en 2010 a 52,5% en 2023.

Entre 2010 y 2013 la deuda externa representó, en promedio, el 27,7% de la deuda del Gobierno (Gráfico 3-3). La depreciación del peso contribuyó a aumentar el peso de la deuda externa hasta el 37,9% en 2015; mientras que entre 2016 y 2019 la deuda externa representó, en promedio, el 35% de la deuda total.

Gráfico 3-3



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Aunque la estrategia implementada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público buscaba reducir esa proporción, el choque adverso de la pandemia conllevó a un fuerte incremento de la participación del endeudamiento externo del Gobierno: primero, debido a la fuerte contratación de crédito externo en 2020 y 2021; y segundo, por la depreciación del peso, especialmente, en 2022. En 2023 se presentó un cambio en la tendencia de la composición de la deuda del Gobierno entre interna y externa, llegando esta última al 37,1% de la deuda total, explicado por la apreciación del peso colombiano.

De acuerdo con los registros de la Contraloría General de la República (CGR), el servicio de la deuda del Gobierno Nacional Central en 2023 llegó a \$84,66 billones (5,4% del PIB), de los cuales \$42,29 billones correspondieron a amortizaciones y \$42,37 billones al pago de intereses y comisiones (Cuadro 3-4). Debe tenerse en cuenta que este monto no incluyó los registros de las operaciones de canje de bonos

internos (\$17,43 billones) realizadas durante el año. Si se incluyeran estas operaciones en el servicio de la deuda del gobierno nacional, las amortizaciones subirían hasta \$59,71 billones³¹.

Cuadro 3-3

Servicio de la deuda del Gobierno Nacional 2018-2023
Billones de pesos

Concepto	Unidad	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Amortizaciones	Billones de pesos	18,03	44,63	31,41	41,16	33,62	42,29
Intereses y comisiones	Billones de pesos	24,29	28,15	29,64	32,68	35,43	42,37
Servicio de la deuda	Billones de pesos	42,32	72,79	61,05	73,84	69,05	84,66
Amortizaciones	% del PIB	1,8	4,2	3,1	3,5	2,3	2,7
Intereses y comisiones	% del PIB	2,5	2,7	3,0	2,7	2,4	2,7
Servicio de la deuda	% del PIB	4,3	6,9	6,1	6,2	4,7	5,4
Servicio de la deuda	% de los ingresos tributarios	32,1	47,9	46,6	45,7	32,5	32,1

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

El servicio de la deuda externa ascendió a \$28,56 billones (USD 6.570,25 millones) y el de la deuda interna a \$56,10 billones. Como porcentaje de los ingresos tributarios, el servicio de la deuda llegó a representar cerca del 47,0% entre 2019 y 2021. La fuerte recuperación del recaudo tributario en 2022 y 2023 permitió que el servicio de la deuda solo representara el 32,1% de los impuestos en 2023, marcando una menor presión sobre las cuentas públicas.

Respecto a 2022, el servicio de la deuda presentó un incremento de \$15,61 billones, debido a las mayores erogaciones por amortización de deuda externa y el pago de intereses. Las primeras crecieron debido a que en 2023 se vencían tanto un bono global como un TES global y se pagó anticipadamente un bono externo. El pago de intereses presentó un incremento de \$6,94 billones y un crecimiento tanto de los pagos asociados a la deuda interna como externa por el aumento de las tasas de interés en 2022, la mayor inflación y la evolución de la tasa de cambio.

31. Este fue el valor que se usó en el Gráfico 3-1, donde se tenían en cuenta todos los factores que pudieran afectar el saldo de la deuda.

La Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores³² llamó la atención sobre las bondades de realizar un análisis de los riesgos a los que se encuentra expuesta la cartera de deuda del Gobierno. Estos riesgos se asociaron a diferentes tipos de choques adversos que puede afrontar una entidad pública y que terminan por afectar el financiamiento en lo referente a su costo y a la disponibilidad de recursos. Los principales riesgos que enfrentan las carteras de deuda pública se relacionan con el riesgo de mercado y el riesgo operativo.

- El riesgo de mercado se refiere a la posibilidad de aumentos en el costo de la deuda por cambios en las variables del mercado. Incluye riesgo cambiario, de tasa de interés y de refinanciamiento (Intosai 2020, pág. 47).
- El riesgo operacional se refiere a una gama de diferentes tipos de peligros que afectan la capacidad del administrador de la deuda para realizar las actividades necesarias para cumplir con los objetivos de una gestión adecuada. Incluye errores de transacción y registro, deficiencias o fallas en los controles internos o en los sistemas y servicios, riesgo reputacional, riesgo legal, brechas de seguridad y riesgo de fraude. (Intosai 2020, pág. 50).

Dentro del riesgo de mercado encontramos:

Riesgo cambiario: se encuentra asociado a la fluctuación del tipo de cambio de una moneda frente a otra, el cual tiene impacto sobre el costo financiero y el saldo de la deuda. Al cierre de 2023 la composición por monedas mostró que el 43,0% de la deuda del Gobierno Nacional Central se denominó en pesos, el 20,7% en UVR, el 30,9% en dólares y 5,5% en otras divisas externas. Es decir, el 36,3% del portafolio de deuda estaría afectado a cambios directos en la tasa de cambio por estar denominadas en divisas extranjeras.

Riesgo de tasa de interés: se refiere a la posibilidad de incrementos en el costo de la deuda, derivados de cambios en las tasas de interés que afectan el costo financiero de nuevas contrataciones de créditos o nuevas emisiones de bonos y aquella parte del portafolio que se

32. Intosai (2020), Guía de auditoría 5250: Directriz sobre auditoría de deuda pública. disponible en: <https://www.issai.org/wp-content/uploads/2020/12/GUID-5250-Directriz-sobre-auditoria-de-d.pdf>

encuentra a tasa variable. Para el caso del Gobierno Nacional la mayor parte de su deuda, tanto interna como externa, se encontró a tasa fija (Cuadro 3-4).

Cuadro 3-4

Portafolio de deuda del Gobierno Nacional:
composición por tasas 2015-2023

Año	Tasa Fija	Tasa Variable
2015	89,23	10,77
2016	88,76	11,24
2017	88,96	11,04
2018	87,78	12,22
2019	93,07	6,93
2020	96,28	3,72
2021	94,88	5,12
2022	93,09	6,91
2023	93,42	6,58

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

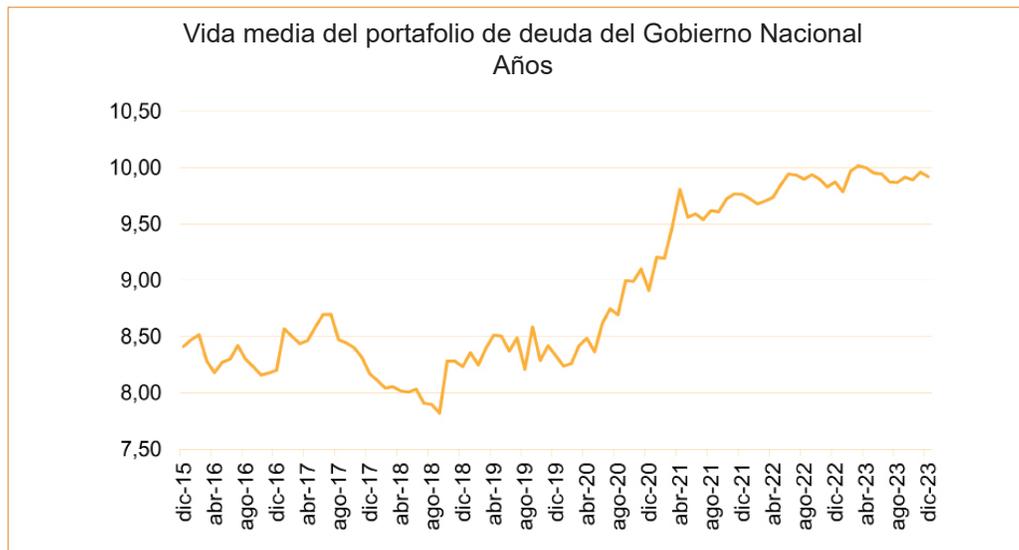
La deuda a tasa variable representó algo más del 10% entre 2015 y 2018. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público inició un programa de conversiones de créditos externos en tasa variable hacia tasa fija en 2020. Esto llevó la participación del portafolio de deuda expuesto a fluctuaciones de la tasa de interés al 3,72%. La elevación de los tipos de interés en 2021 y 2022 desestimularon esta práctica y en los últimos años esta participación ha vuelto a crecer cerrando 2023 en 6,6%.

Riesgo de refinanciamiento: se encuentra asociado a la posibilidad que, en un momento específico, la entidad pública no pueda refinanciar sus vencimientos o lo tenga que hacer en condiciones desfavorables. En el caso extremo, no se tendría acceso a financiamiento incrementando la posibilidad de incumplir con el pago de los vencimientos programados.

Una forma de moderar ese riesgo es evitar la concentración de vencimientos en un año determinado e incrementar la vida media del portafolio de deuda. En 2024 se concentra el 6,1% de los vencimientos de la deuda del Gobierno Nacional, mientras que la mayor concentración se encuentra en 2027 cuando se debe cancelar el 7,7% de la deuda vigente a diciembre de 2023.

Respecto a la vida media, esta se incrementó en los últimos años (Gráfico 3-4) debido a la política del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de colocar títulos internos a mayores plazos y haber mantenido estas referencias entre los títulos ofrecidos en las subastas semanales de bonos de deuda. En diciembre de 2015 la vida media del portafolio de deuda del Gobierno Nacional era de 8,41 años, cuando comenzó a disminuir hasta que en septiembre de 2018 cuando se ubicó en 7,89 años. En ese punto comenzó a incrementarse hasta llegar a 9,81 años. En los últimos años ha presentado una leve tendencia al alza, de forma que para el cierre de 2023 llega a 9,92 años.

Gráfico 3-4



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dentro del riesgo operacional se destacó:

Riesgo reputacional: se refiere a las pérdidas resultantes de oportunidades financieras no aprovechadas, debido a la mala reputación del emisor por incumplimiento o deterioro de la situación fiscal. La reputación de la deuda de un país puede analizarse a través de calificaciones crediticias e indicadores de riesgo soberano.

Las calificaciones de deuda soberana de largo plazo del país se mantuvieron inalteradas durante 2023: la de *Fitch Ratings* en BB+

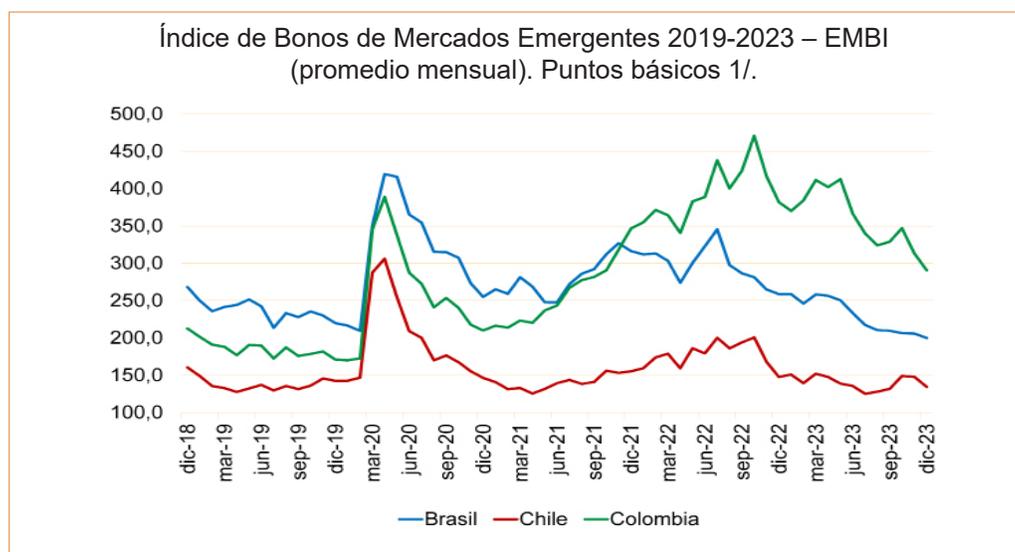
“Estable”, la de *Moody*’s Baa2 “Estable” y la de S&P en BB+ “Estable”. Con ello, la deuda soberana del país mantuvo únicamente el grado de inversión con *Moody*’s y se encuentra en grado especulativo con las otras firmas calificadoras, situación que se presentó desde 2021.

En sus pronunciamientos a lo largo de 2023, las firmas destacaron la fortaleza institucional del país que permite preservar la estabilidad económica del país, el fortalecimiento de los ingresos tributarios que ayudó con la consolidación fiscal y el ajuste en el déficit externo por la caída en las importaciones.

El riesgo soberano se refiere al grado de riesgo que opera dentro de un país para las inversiones extranjeras. Altos niveles de riesgo soberano tienen un impacto en las decisiones de inversión, lo que generó una disminución de los flujos de fondos y un aumento de las tasas de interés dentro del país. Dentro de los indicadores de riesgo país los más utilizados son el EMBIG (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) calculado por *JP Morgan Chase* y el CDS (*Credit Default Swap*).

Los EMBIG de los países de la región disminuyeron en 2023, en respuesta a condiciones financieras internacionales más favorables. Para el caso de Colombia, el EMBIG retrocedió 91,2 puntos básicos, aunque aún se encuentra por encima del indicador de otros países con calificaciones crediticias inferiores como es el caso de Brasil (Gráfico 3-5). El CDS a cinco años del país cerró 2023 en 160 puntos básicos y una caída de 118 puntos básicos frente al cierre de 2022. Pese a este fuerte retroceso, el CDS cinco años del país fue superior al de Brasil (126 puntos básicos), México (85 puntos básicos) y Perú (61 puntos básicos) (Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público).

Gráfico 3-5



1/ Cien puntos básicos equivalen a un punto porcentual.

Fuente: Bloomberg.

Dentro de la política de administración y manejo de la deuda se recomienda la definición e implementación de una estrategia institucional que permita determinar el nivel y composición deseable del portafolio de pasivos financieros, su perfil de desembolsos y amortizaciones, las fuentes viables de financiamiento y la definición y el monitoreo de riesgos. Dicha estrategia debería tener en cuenta diversos escenarios macroeconómicos, mediante la simulación de diferentes sendas futuras de variables económicas, lo que permitiría evaluar en términos de costo y riesgo diversas medidas referentes al endeudamiento y determinar la sostenibilidad de la deuda en cada escenario macroeconómico.

En el caso de la Nación, el responsable de la elaboración y puesta en marcha de este marco es la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Como parte de sus labores se han presentado dos documentos con la Estrategia de Gestión de Deuda de Mediano Plazo de la Nación, el primero en 2013 para el periodo 2013-2017 y el segundo en 2018 para el periodo 2018-2022.

En 2023 no se publicó dicha estrategia, con lo cual se carece de una guía de largo plazo para evaluar la gestión de la administración de la

deuda del gobierno nacional. En tal sentido, la Contraloría General de la República (CGR) destacó la conveniencia de contar con este instrumento de gestión financiera, que: a) contribuye al manejo eficiente de los recursos públicos; b) permite evaluar la senda de financiamiento del Gobierno ante cambios súbitos en el entorno económico, tanto nacional como internacional; c) facilita la rendición de cuentas de la gestión financiera del gobierno en la medida que incremente la transparencia, coherencia y simplicidad en la gestión de endeudamiento público; y d) fortalece la credibilidad de las autoridades económicas.

3.2 Deuda externa del Gobierno Nacional Central

3.2.1 Saldos e indicadores

Al finalizar 2023, la deuda externa del Gobierno Nacional alcanzó los \$306,66 billones (USD 80.233,15 millones), equivalente al 19,5% del PIB. El saldo por endeudamiento en bonos llegó a \$148,30 billones (48,4% del total) y los préstamos con agencias multilaterales a \$134,83 billones (44,0% del total), mientras que con las entidades gubernamentales se adeudó \$17,31 billones (5,6% del total) y el 2,0% restante correspondió a préstamos con la banca de fomento y la banca comercial (Cuadro 3-5).

Cuadro 3-5

Gobierno Nacional Central: deuda externa
por tipo de prestamista 2019-2023

Agente	2019	2020	2021	2022	2023	Variación 2023/2022		Participación	
						Absoluta	%	2022	2023
Tenedores de bonos	95,69	110,85	141,96	173,85	148,30	-25,56	-14,7	47,6	48,4
Banca multilateral	65,97	97,82	124,98	160,25	134,83	-25,42	-15,9	43,8	44,0
Gobiernos	4,94	16,06	18,91	23,15	17,31	-5,84	-25,2	6,3	5,6
Banca de fomento	2,78	4,84	5,88	8,09	6,12	-1,97	-24,3	2,2	2,0
Banca comercial	0,09	0,10	0,11	0,13	0,10	-0,03	-23,4	0,0	0,0
Total	169,47	229,67	291,84	365,47	306,66	-58,81	-16,1	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Respecto a 2022, la deuda externa disminuyó en \$58,81 billones (16,1%), con variaciones negativas en los saldos de todos los tipos de prestamistas. Cabe anotar que esta caída se asoció a la apreciación del peso colombiano, ya que el saldo en dólares se incrementó en 5,6%. En

detalle, la caída en pesos de la deuda externa correspondió a desembolsos por \$29,98 billones y amortizaciones por \$15,34 billones, lo que generó un endeudamiento neto de \$14,64 billones, contrarrestado por el efecto reductor de la apreciación anual del peso colombiano (20,5%) sobre el saldo de la deuda externa de \$73,46 billones.

El portafolio de bonos externos del Gobierno Nacional se encontró denominado en tres monedas: dólares, euros y pesos colombianos. Los bonos en dólares permanecieron como el pasivo externo más grande, con un saldo vigente de USD 36.805,44 millones, correspondiente al 45,9% de la deuda externa total, ganando participación respecto al año anterior (Cuadro 3-6). Los bonos en euros llegaron a USD 1.491,48 millones (EUR 1.350,00 millones) y los TES Globales a USD 503,53 millones.

Cuadro 3-6

**Deuda externa del Gobierno Nacional Central
por prestamista 2019-2023.**

Prestamista	2019		2020		2021		2022		2023	
	Millones dólares	Partic.								
Bonos denominados en dólares	26.038,47	50,4	29.070,95	43,4	33.388,29	45,5	34.093,95	44,9	36.805,44	45,9
BIRF	9.889,31	19,1	11.351,73	17,0	13.148,09	17,9	14.821,61	19,5	15.480,28	19,3
BID	8.588,47	16,6	9.385,77	14,0	10.282,08	14,0	10.341,95	13,6	11.251,08	14,0
FMI	0,00	0,0	5.401,01	8,1	5.248,46	7,2	4.990,65	6,6	5.031,26	6,3
CAF	1.580,25	3,1	2.287,45	3,4	2.645,28	3,6	3.102,47	4,1	3.214,81	4,0
FAE	0,00	0,0	2.944,51	4,4	2.944,51	4,0	2.944,51	3,9	2.728,45	3,4
Agencia Francesa de Desarrollo	1.487,00	2,9	1.717,63	2,6	1.790,44	2,4	1.853,75	2,4	1.788,44	2,2
KFW	848,59	1,6	1.409,00	2,1	1.477,54	2,0	1.681,22	2,2	1.601,13	2,0
Bonos denominados en euros	1.515,51	2,9	1.651,99	2,5	1.535,36	2,1	1.440,99	1,9	1.491,48	1,9
TES Globales	1.645,38	3,2	1.570,90	2,3	734,59	1,0	607,98	0,8	503,53	0,6
Otros prestamistas	120,43	0,2	119,99	0,2	111,39	0,2	99,03	0,1	337,24	0,4
Total	51.713,41		66.910,94		73.306,03		75.978,12		80.233,15	

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En las agencias multilaterales, los tres principales prestamistas fueron: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) con USD 15.480,28 millones; el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con USD 11.251,08 millones y el Fondo Monetario Internacional (FMI) con USD 5.031,26 millones. Finalmente, se destacaron los saldos

adeudados al Banco de Desarrollo de los Países de América Latina y el Caribe (CAF) con USD 3.214,81 millones, al Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) con USD 2.728,45 millones, a la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) con USD 1.788,44 millones y con la Agencia del Gobierno Alemán (KfW, por su sigla en alemán) con USD 1.601,13 millones.

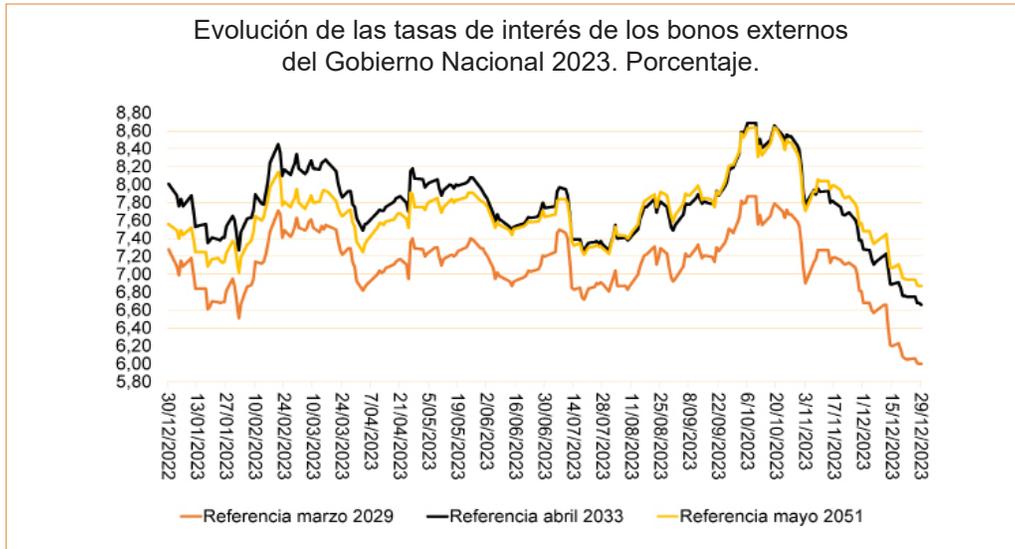
Respecto a las características del saldo de la deuda externa del Gobierno Nacional, al cierre de 2023 se destacó:

- Por moneda, el 83,2% se denominó en dólares, el 8,4% en euros, el 6,3% en Derechos Especiales de Giro y el 2,1% restante en pesos colombianos.
- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la vida media bajó de 11,03 años en 2022 a 10,92 años en 2023.
- El cupón promedio pasó de 4,65% a 5,10% entre 2022 y 2023.
- El 81,4% de la deuda externa se contrató a tasa fija y el 18,6% a tasa variable. Al cierre de 2022, el porcentaje de deuda externa a tasa variable se encontraba en 16,5%, indicando que aumentó la exposición del portafolio de la deuda externa del Gobierno Nacional al riesgo de mercado por movimientos de la tasa de interés.

Tras la fuerte desvalorización de los bonos externos del gobierno colombiano registrada en 2022, se presentó en 2023 una reducción en la brecha de estos títulos respecto a los bonos del Tesoro americano y una valorización en la última parte del año que no alcanzó a compensar lo sucedido un año atrás. En el primer semestre del año las tasas de rendimiento de los bonos colombianos mostraron una alta volatilidad, pero se alejaron de la tendencia creciente de los bonos del Tesoro americano después de la crisis bancaria de marzo.

En el segundo semestre del año los bonos soberanos colombianos siguieron la evolución de los estadounidenses: una desvalorización en el tercer semestre y una fuerte valorización en el último trimestre del año, siendo, este último movimiento, mucho más marcado que el de los bonos del Tesoro. Al comparar las tasas de cierre anual se observó que la tasa de rendimiento del bono con vencimiento en marzo de 2029 bajó 128 puntos básicos, la del título con vencimiento en abril de 2033 disminuyó 135 puntos básicos y la del bono que vence en mayo de 2051 retrocedió 69 puntos básicos (fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público) (Gráfico 3-6).

Gráfico 3-6



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.2.2 Contratación de deuda externa

La contratación de deuda externa en 2023, por parte del Gobierno Nacional Central, se realizó tanto en dólares como en euros y abarcó la emisión de bonos, la contratación de empréstitos con agencias multilaterales y con entidades gubernamentales. En dólares se realizó una contratación por USD 7.134,5 millones: se emitieron bonos en el exterior por USD 4.700,00 millones y se contrataron préstamos con agencias multilaterales por USD 2.434,50 millones. Además, se contrataron empréstitos con el *Kreditanstalt Fur Wiederaufbau (KfW)*, agencia del gobierno alemán, por EUR 450,00 millones.

Respecto a la emisión de bonos globales (Cuadro 3-7), se presentaron las siguientes operaciones:

Cuadro 3-7**Características de las emisiones de bonos externos del Gobierno Nacional 2023**

Prestamista	Objeto	Monto (Millones)	Plazo (meses)	Gracia (meses)	Amortización	Tasa de interés
Bono global 2034	Operación de manejo de deuda pública para la sustitución parcial de bonos globales con vencimiento en febrero de 2024 y mayo de 2024, y el restante con destino a la financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2023	USD 2200	132	126	Pago único	7,50% fija
Bono Social Global 2035	Financiación de apropiaciones presupuestales de la vigencia 2023 y prefinanciación de apropiaciones de la vigencia 2024.	USD 1250	144	0	Pago único	8,00% Fija
Bono Social Global 2053	Prefinanciar apropiaciones presupuestales de la vigencia 2024	USD 1250	360	0	Pago único	8,75% Fija

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

- El 25 de enero, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió un nuevo bono con vencimiento en febrero de 2034 y tasa cupón 7,5%, el monto de la emisión fue de USD 2.200 millones. Con el monto de la emisión se recompró USD 394,31 millones del bono que vence en febrero de 2024 y USD 122,66 millones del título con vencimiento en mayo de 2024. El monto restante se destinó para financiar el presupuesto 2023.
- El 8 de noviembre, el Gobierno Nacional emitió, por primera vez, dos bonos globales sociales en los mercados internacionales: el primero, con vencimiento en 2035; y el segundo, en 2053 por USD 1.250,00 millones cada uno y con cupones de 8,00% y 8,75%, respectivamente. Los recursos de estas emisiones se destinarán a financiar proyectos sociales dentro del portafolio de proyectos elegibles definido por el Ministerio de Hacienda. Con estas emisiones se procuran nuevas alternativas de financiamiento de programas que buscan alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y permiten vincular la deuda pública a metas sociales específicas, tal como se mostró en la última sección del capítulo 2 de este Informe. Parte de la emisión se destinará al financiamiento de la vigencia 2024.

Las emisiones de bonos externos en las últimas vigencias se han realizado en dólares. La última emisión de bonos en euros se llevó a cabo en 2016 y el último TES Global se emitió en 2012, con lo que en la práctica se ha renunciado a la diversificación de monedas del portafolio de títulos de deuda externa. Las ajustadas condiciones financieras internacionales de 2022 y 2023 se han reflejado en el costo de las emisiones de nuevos títulos (Cuadro 3-8), mientras que un bono con plazo a diez años se emitía en 2020 y 2021 con una tasa cupón de 3,0% y 3,13%, respectivamente, en 2022 y 2023 estas tasas se han elevado a 8,0% y 7,5%, respectivamente. Además, en los dos últimos años no ha sido posible realizar la reapertura de emisiones anteriores de títulos por la relativamente baja tasa cupón que ofrecen.

Cuadro 3-8

Características de las emisiones de bonos externos
del Gobierno Nacional 2019-2023

Año	Monto emitido (millones de dólares)	Plazo original (años)	Tasa cupón	Reapertura	Prefinanciamiento
2019	500,00	10,14	4,50%	X	
	1.500,00	30,31	5,20%		
2020	1.542,97	10,03	3,00%		
	300,00	29,32	5,20%	X	
	1.000,00	10,87	3,13%		
	1.500,00	30,96	4,13%		
	1.539,95	10,26	3,13%	X	
2021	1.300,00	40,09	3,88%		
	2.000,00	11,00	3,25%		
	1.000,00	20,83	4,13%		
	600,00	27,59	5,20%	X	
	400,00	27,50	5,20%	X	X
2022	1.624,24	10,39	8,00%		
	2.200,00	11,00	7,50%		
2023	1.250,00	12,00	8,00%		
	1.250,00	30,00	8,75%		X

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Respecto a los créditos con la banca multilateral se contrataron siete nuevos préstamos: con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se contrataron tres préstamos por USD 1.034,50 millones, con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) un empréstito por USD 750,00 millones, con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF) un préstamo por USD 250 millones,

con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) un crédito por USD 250 millones y finalmente con el Fondo OPEP-OFID se contrató un préstamo por USD 150,00 millones. Los plazos de estos préstamos van de los seis hasta los veinte años y todos se pactaron a tasa variable. Finalmente se contrataron tres préstamos con la agencia alemana KFW por EUR 150,00 millones a 10,5 años cada uno y todos se pactaron a tasa fija (Cuadro 3-9).

Cuadro 3-9
**Contratos de deuda externa
del gobierno nacional 2023**

Prestamista	Objeto	Monto (Millones)	Plazo (meses)	Gracia (meses)	Amortización	Tasa de interés
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	Apoyo a la Acción Climática y a la Transición Energética.	USD 250	192	60	Semestral	"SOFR más un margen revisable y ajustable trimestralmente por el BCIE."
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Programa de Eficiencia Energética Caribe Energía Sostenible (PEECES).	USD 34,5	276	54	Semestral	SOFR más un margen variable.
	Financiación del Programa de Apoyo a Políticas Fiscales Sostenibles y Equitativas.	USD 500	228	66	Semestral	SOFR más el margen aplicable definido por el Banco.
	Programa para Fortalecer las Políticas de Igualdad y Equidad Dirigidas a las Mujeres y Poblaciones Diversas en Colombia.	USD 500	225	63	Semestral	SOFR más un margen variable.
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)	Financiamiento de Políticas de Desarrollo Equitativo y Ecológico.	USD 750	240	42	Semestral	SOFR más un margen variable.
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	Programa Sectorial de Género, Inclusión y Diversidad.	USD 250	72	66	Dos (2) cuotas semestrales y consecutivas	SOFR más un margen variable.
FONDO OPEP-OFID	Programa de Acción Climática y Transición Energética.	USD 150	240	60	Semestral	SOFR más un margen de 160 p.b.
KFW	Desarrollo de Política Agenda de Paz Fase III.	EUR 150	127	35	Semestral	Fija determinada por el prestamista.
	Objetivos de Desarrollo Sostenible Ambientales, Fase III.	EUR 150	127	35	Semestral	Fija determinada por el prestamista.
	Fortalecer las Políticas sobre Igualdad de Género en Colombia, Fase I.	EUR 150	127	35	Semestral	Fija determinada por el prestamista.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Por desembolso de crédito externo se obtuvieron en 2023 recursos por \$29,98 billones (USD 7.087,49 millones), si descontamos los recursos utilizados en la operación de redención anticipada de títulos los desembolsos se reducen a \$27,61 billones. Del monto total recibido USD 4.700,00 millones corresponden a las emisiones de bonos, USD 1.094,78 millones a préstamos del BID y USD 792,49 millones a créditos con el BIRF.

3.2.3 Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa llegó a USD 6.570,25 millones (\$28,56 billones), lo cuales disminuyen a USD 6.053,29 millones (\$26,16 billones) si no se tiene en cuenta la operación de recompra de bonos de inicios de 2023. El servicio de la deuda se distribuyó en USD 3.495,08 millones en amortizaciones y USD 3.075,17 millones en pago de intereses y comisiones. Dentro de las amortizaciones correspondieron USD 1.988,51 millones a cancelaciones de bonos, donde se destacaron:

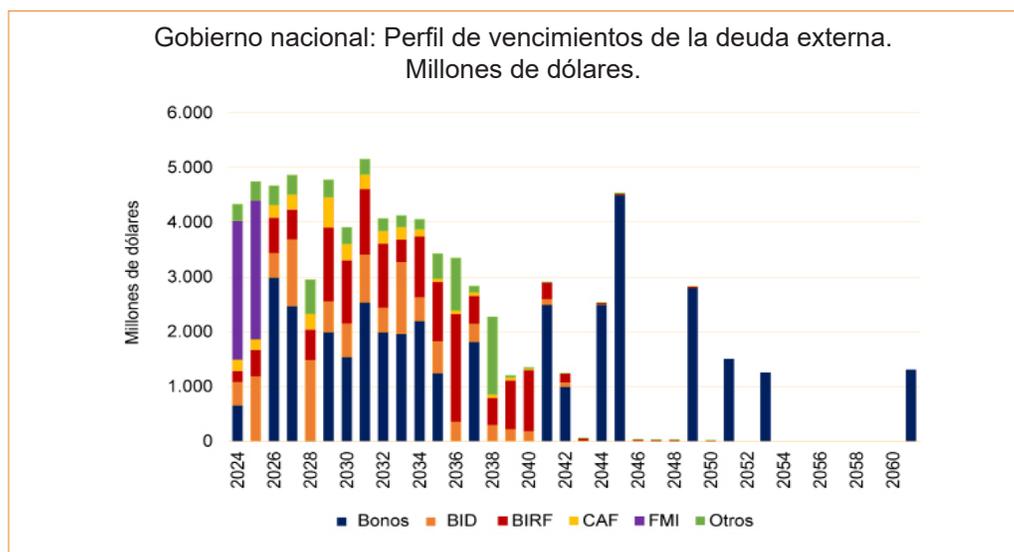
- Al inicio del año se realizó una recompra de bonos con vencimiento en febrero de 2024 por USD 394,31 millones y en mayo de 2024 por USD 122,66 millones.
- Se presentó el vencimiento de un TES Global emitido en 2012 por USD 261,64 millones (un billón de pesos).
- Se presentó el vencimiento de un bono global emitido en 2013 por USD 680,73 millones (la emisión original de este bono fue por mil millones de dólares, pero parte de la emisión se recompró en diciembre de 2022).
- Al final del año se pagó anticipadamente el saldo vigente del bono global con vencimiento en febrero de 2024 por USD 790,82 millones.

Adicionalmente, se amortizaron créditos con agencias multilaterales por USD 997,72 millones, con entidades gubernamentales por USD 234,91 millones y con otros prestamistas por USD 12,30 millones. Dentro de los intereses y comisiones se pagaron USD 1.631,52 millones a tenedores de bonos, USD 468,05 millones al BIRF, USD 409,11 millones al BID, USD 232,72 millones al FMI y USD 335,78 millones a otros prestamistas.

3.2.4 Perfil de la deuda externa

Al cierre de 2023 la proyección del perfil de la deuda externa mostró vencimientos hasta 2061. Para 2020 el plazo máximo fue 2051, el cual se amplió en 2021 por la emisión de un bono global a 40 años. Para 2024 los vencimientos ascenderían a USD 4.324,30 millones (5,4% del saldo total de deuda externa del GNC), de los cuales USD 659,62 millones correspondieron a la cancelación de un bono global, USD 2.533,40 millones al pago de las primeras cuatro cuotas trimestrales del crédito adquirido con el FMI en 2020, usando la Línea de Crédito Flexible; USD 836,05 millones a amortizaciones de préstamos con multilaterales y USD 295,68 millones a amortizaciones a otros prestamistas (Gráfico 3-7). Respecto al vencimiento del bono global emitido en 2004 (con una reapertura en 2006), su monto original se redujo gracias a varias operaciones de recompra, la última de las cuales se realizó en el primer trimestre de 2023.

Gráfico 3-7



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Se presentará una concentración importante de pagos entre 2025 y 2027 con valor máximo en 2027 (6,1% del total). En el largo plazo se presentarán concentraciones importantes en 2029 (5,9%), 2031 (6,4%) y 2045 (5,6%) por los vencimientos programados de bonos. El horizonte de pagos se extiende hasta el 2050 para el BIRF, hasta el

2046 para el BID y 2040 para la CAF. Esto contrastó con el caso del crédito con el FMI, que pese a su alto monto debe pagarse entre 2024 y 2025. Finalmente, para 2024 se esperan pagos por intereses de USD 3.747,69 millones.

3.3 Deuda interna del Gobierno Nacional Central

3.3.1 Saldos e indicadores

Al cierre de 2023, la deuda interna del Gobierno Nacional llegó a \$518,88 billones (Cuadro 3-10), equivalente al 33,0% del PIB, con un aumento de \$47,38 billones respecto de 2022. Del total de la deuda interna, \$498,63 billones correspondieron a TES B, de los cuales \$319,07 billones (64,0%) fueron por TES B en pesos, \$170,79 billones (34,3%) por TES B en UVR y \$8,77 billones por TES B de corto plazo.

En el resto de la deuda interna se destacaron los Títulos de Solidaridad con un saldo vigente de \$9,74 billones³³, los bonos pensionales con un saldo vigente de \$7,49 billones y los bonos de valor constante Serie B con \$1,31 billones³⁴.

33. En mayo de 2023, 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 creados en el marco de la emergencia económica. Las nuevas fechas de vencimiento serán el 28 de mayo y el 13 de julio de 2024. De acuerdo con el Decreto Legislativo 562 del 15 de abril de 2020, esta prórroga puede realizarse anualmente hasta el año 2029.

34. Autorizados por la Ley 100 de 1993, artículo 131 y el Decreto 2337 de 1996, donde la Nación, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, concurre con los pasivos pensionales de las universidades públicas. Por entidad de educación superior, el saldo vigente fue: Universidad del Valle con \$475.141,11 millones; Universidad de Antioquia con \$370.532,41 millones; Universidad del Atlántico con \$359.507,96 millones y Universidad industrial de Santander \$100.393,21 millones.

Cuadro 3-10

**Deuda interna del Gobierno Nacional Central
2019-2023**

Concepto	Billones de pesos					Variación 2023/2022		Participación	
	2019	2020	2021	2022	2023	Absoluta	%	2022	2023
TES B COP	192,33	226,74	254,87	286,21	319,07	32,86	11,5	60,7	61,5
TES B UVR	105,87	111,41	130,96	155,71	170,79	15,07	9,7	33,0	32,9
TES B Corto Plazo	14,19	9,85	12,05	9,04	8,77	-0,27	-2,9	1,9	1,7
TDS	0,00	9,74	9,74	9,74	9,74	0,00	0,0	2,1	1,9
Bonos pensionales	9,27	7,98	8,43	8,09	7,49	-0,60	-7,5	1,7	1,4
Otros bonos	1,66	1,42	1,33	1,22	1,54	0,32	26,0	0,3	0,3
FONPET	0,00	1,20	1,20	1,20	1,20	0,00	0,0	0,3	0,2
FRL	0,00	0,28	0,28	0,28	0,28	0,00	0,0	0,1	0,1
Total	323,32	368,62	418,87	471,49	518,88	47,38	10,0	100,0	100,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

El incremento anual de la deuda interna se originó en desembolsos por \$76,19 billones y amortizaciones por \$44,37 billones, lo que generó un endeudamiento neto de \$31,81 billones. Adicionalmente, por efecto de la variación del valor de la UVR (\$33,44 en el año, que correspondió a una variación anual del 10,3%) se presentó un incremento de \$15,57 billones en el saldo de los TES en UVR. Por instrumento, el mayor incremento se registró en los TES B de largo plazo denominados en pesos (\$32,86 billones) seguido por los TES B en UVR (\$15,07 billones).

Respecto a las características del saldo de la deuda interna del Gobierno Nacional, al finalizar la vigencia 2023 se destacó:

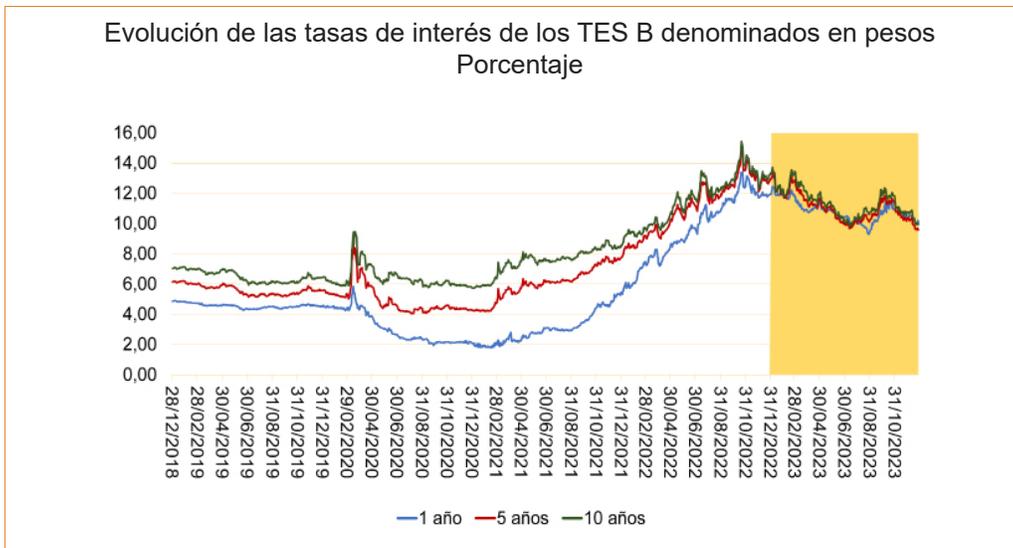
- El 67,1% se denominó en pesos y el 32,9% en UVR, manteniendo la participación observada en 2022.
- De acuerdo con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la vida media de la deuda interna pasó de 9,04 años en 2022 a 9,38 años en 2023.
- El cupón promedio al cierre de 2023 era del 9,5% frente al 10,8% registrado al cierre de 2022.

- Toda la deuda interna del Gobierno Nacional se tiene a tasa fija.
- El 99,7% de la deuda interna del Gobierno correspondió a bonos emitidos y el 0,3% restante a préstamos.

La evolución de los rendimientos de los TES B debe ser considerada al analizar y evaluar el comportamiento del mercado de la deuda pública interna. Las tasas de estos títulos son calculadas por el Banco de la República para diferentes plazos y separando entre bonos en pesos y bonos en UVR. Para ello, utiliza la información de los precios de mercado utilizando el modelo de Nelson y Siegel³⁵ para el cálculo de curvas de rendimientos. La información se calcula en forma diaria para tres plazos: uno, cinco y diez años.

Tras las fuertes desvalorizaciones registradas en 2021 y 2022 de los TES B, denominados en pesos, que llevaron la tasa de rendimiento de referencia a 10 años por encima de 15,0%, se evidenció una fuerte valorización de estos títulos en el primer semestre de 2023, cuya tendencia alcanzó a observarse en la última parte de 2022 (Gráfico 3-8).

Gráfico 3-8



Fuente: Banco de la República.

35. Para detalles del modelo de Nelson y Siegel, véase Arango, Melo y Vásquez (2003).

Esta valorización respondió a las menores expectativas de inflación y la mejoría observada en los indicadores de riesgo país. Durante el tercer trimestre del año se presentó una desvalorización generalizada de los TES B, asociada al incremento de las tasas de interés de los bonos del Tesoro americano, el ajuste en la expectativa sobre las tasas de política monetaria internacionales y el incremento de los indicadores de riesgo país. Sin embargo, el movimiento no logró revertir las ganancias observadas en el primer semestre.

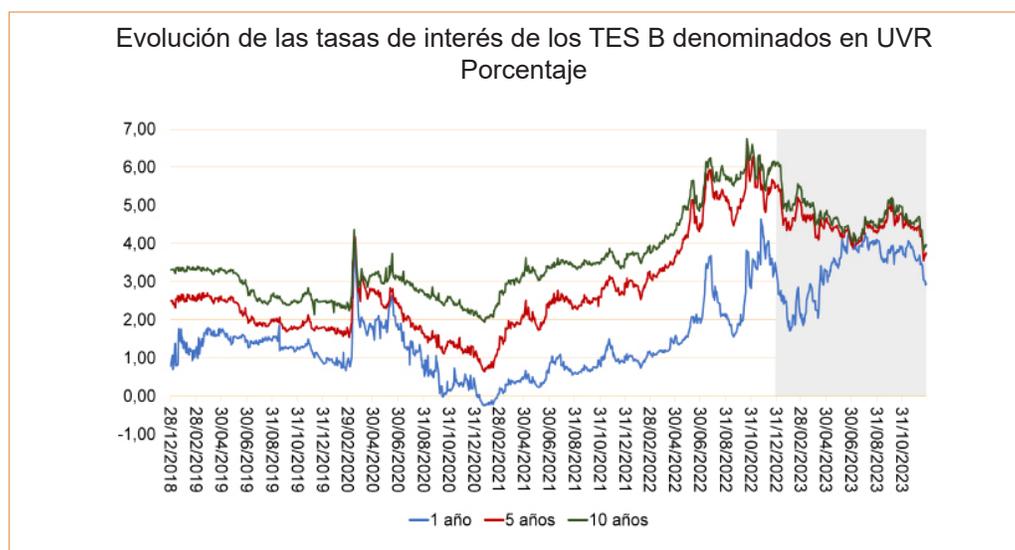
Finalmente, en el último trimestre del año volvió a observarse una valorización de los TES B en pesos, aunque, en este caso, con un aplanamiento de la curva de rendimiento indicando que los plazos más lejanos tuvieron una valorización más fuerte.

La caída de las tasas de los bonos del Tesoro americano, el descenso de las primas de riesgo país, el mejor ambiente externo por la expectativa del inicio de las reducciones de la tasa de interés de la Reserva Federal y el inicio del ciclo de recortes de la tasa del Banco de la República, explicaron el movimiento de la última parte del año. En últimas, las tasas de interés de la referencia a uno, cinco y diez años presentaron descensos de 1,84; 3,23 y 3,28 puntos porcentuales³⁶, respectivamente.

Los TES B denominados en UVR presentaron, en el primer trimestre de 2023, una valorización en todos los vencimientos debido a las expectativas de una menor inflación. La situación varió en el segundo trimestre del año cuando se registró un comportamiento diferenciado por plazo: mientras los bonos del tramo corto se desvalorizaron, los del tramo medio y largo mostraron una marcada valorización (Gráfico 3-9).

36. La referencia con vencimiento en julio de 2024 fue la utilizada en las operaciones de canje de 2023, lo cual moderó el incremento de la tasa de interés de la parte corta de la curva de rendimiento.

Gráfico 3-9



Fuente: Banco de la República.

Como los TES B, en pesos, el incremento de la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro americano en el tercer trimestre del año generó una desvalorización de los TES B en UVR de mayor vencimiento. En la última parte del año, los TES B en UVR mostraron una valorización generalizada, impulsada por los factores mencionados para los bonos en pesos y por la demanda estacional que hacen los inversionistas para proteger sus portafolios de la inflación. En el caso de los bonos de corto plazo, esta última valorización revirtió parcialmente las pérdidas del segundo trimestre.

En el año completo, la referencia a un año bajó 0,46 puntos porcentuales, la de cinco años disminuyó 1,73 puntos porcentuales y la de diez años decreció en 2,08 puntos porcentuales.

3.3.2 Emisiones de TES B

Como se mencionó anteriormente, los TES B ha sido el principal instrumento de endeudamiento interno del Gobierno Nacional desde su introducción a inicios de los años noventa del siglo anterior. Para la vigencia 2023, el Decreto 2610 de 2022 estableció en \$43,88 billones el cupo de emisión autorizado de TES B de largo plazo y en \$20,00 billones el de los TES B de corto plazo. Posteriormente, mediante Decreto 1690 de 2023, se amplió en tres billones de pesos el cupo de emisión de los TES B de largo plazo.

Aunque inicialmente se utilizaron las inversiones forzosas y las convenidas como el principal mecanismo de colocación de los TES B, estas fueron remplazadas con el tiempo por las subastas de mercado como el medio más utilizado para la emisión de deuda interna. La estructuración de un mercado local de deuda pública, por parte del Gobierno Nacional, no solo estableció un mecanismo de financiamiento del déficit fiscal mediante un proceso competitivo que permite reflejar el verdadero costo del financiamiento, sino que también jugó un papel determinante en el desarrollo del mercado financiero local.

El Programa Creadores de Mercado ha sido una de las principales herramientas diseñadas con el fin de dinamizar el mercado local de TES B, el cual se constituyó con el fin de garantizar la colocación primaria de los TES B y de proporcionar liquidez y profundidad al mercado colombiano de deuda pública interna. Para alcanzar este objetivo, se realiza una selección de entidades para acceder permanentemente al mercado primario de deuda a condición de estar siempre presentes realizando operaciones. De este programa hacen parte entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), entre las que se encuentran establecimientos bancarios, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsa. Mediante la Resolución 3608 del 30 de diciembre de 2022, se designaron las entidades que participarían como creadores de mercado en 2023.

La subasta de tipo holandés es el mecanismo principal a través del cual se lleva a cabo la colocación en el mercado primario de los TES B de largo plazo y el método exclusivo para emitir los TES B de corto plazo. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público define una tasa de corte y un monto a subastar, adjudicando total o parcialmente todas las ofertas de los creadores de mercado, cuya tasa sea menor o igual a ésta. Las ofertas adjudicadas se aprobarán a la tasa de corte, de forma que todos los participantes, cuya oferta se apruebe, paguen el mismo precio y obtengan el rendimiento correspondiente a esta misma tasa. Para los TES B de largo plazo existe la posibilidad de una suscripción adicional a través de una subasta no competitiva, siempre y cuando no supere el monto del esquema competitivo y rigiendo la misma tasa de corte.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público determinó los montos a subastar de TES B, tanto de corto como de largo plazo. Las subastas se realizan en fechas separadas así: los TES B de corto plazo se subastan todas las semanas los martes; los TES B de largo plazo los miércoles: las operaciones de los TES B en UVR la primera y tercera semana

del mes y las de los TES B en pesos la segunda y cuarta semana del mes (Resolución 3609 de 2022). Para 2023 se definió negociar las siguientes emisiones de largo plazo:

- Para los TES B, en pesos, una referencia nueva a diez años con vencimiento en febrero de 2033 y con tasa cupón de 13,25%. Como referencia a 20 años la emisión con vencimiento en mayo de 2042 y como referencia de más largo plazo, el título con vencimiento en octubre de 2050.
- Para los TES B, en UVR, como referencia a cinco años la emisión con vencimiento en abril de 2029; como referencia a 15 años la emisión con vencimiento en febrero de 2037 y como referencia a 25 años la emisión con vencimiento en junio de 2049.
- Desde 2021, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público introdujo las subastas de TES Verdes, en las cuales se utiliza un título gemelo a la referencia con vencimiento en marzo de 2031.

Para 2023 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público fijó el cupo de las subastas semanales para los TES B de largo plazo en \$600.000,00 millones para los TES B denominados en pesos y en \$250.000,00 millones para los TES B denominados en UVR. Además, se permitió una adjudicación adicional del 30% si el indicador ofertas recibidas frente al monto colocado esta entre dos y 2,5 y del 50% si es superior a 2,5 (Artículo 6, numeral 7 de la Resolución 3609 de 2022 del Ministerio de Hacienda).

Respecto a los TES B de corto plazo, el monto de la subasta semanal se fijó en \$250.000 millones, pero en abril de 2023 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público redujo el monto semanal emitido en \$100.000 millones. Los criterios de adjudicación adicional fueron las mismas que para los títulos de largo plazo (Artículo 4° de la Resolución 3069 de 2022 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público). El cronograma de subastas de largo plazo se cumplió entre enero y septiembre cuando se colmó el cupo asignado.

Mediante subastas en 2023 se colocaron TES B por \$49,31 billones en valor nominal (en valor costo la emisión total llegó a \$46,52 billones), de los cuales \$35,51 billones fueron mediante subastas primarias y \$13,80 billones en subastas no competitivas. Las emisiones de bonos de corto plazo ascendieron a \$12,15 billones y las de TES B de largo plazo llegaron a \$37,16 billones, correspondiéndole el 67,9% a emisiones de TES B en pesos, el 29,2% a TES B en UVR y el 2,9% a TES B Verdes (Cuadro 3-11).

Cuadro 3-11Colocaciones mensuales de TES B mediante subastas
Billones de pesos

Mes	Corto Plazo		Largo Plazo		Total
	COP	COP	COP Verdes	UVR	
Enero	1,87	2,32	0,00	1,47	5,67
Febrero	1,50	2,81	0,00	1,21	5,52
Marzo	1,45	4,37	0,00	1,75	7,56
Abril	0,80	2,77	0,00	0,51	4,07
Mayo	0,77	3,46	0,00	1,26	5,49
Junio	0,80	3,71	0,00	1,36	5,86
Julio	0,75	2,25	0,00	1,01	4,01
Agosto	0,90	1,76	0,00	1,65	4,31
Septiembre	0,83	1,79	0,00	0,64	3,25
Octubre	0,92	0,00	0,00	0,00	0,92
Noviembre	0,90	0,00	0,00	0,00	0,90
Diciembre	0,67	0,00	1,09	0,00	1,76
Total	12,15	25,23	1,09	10,85	49,31

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Uno de los aspectos a destacar en 2023 fue la reducción en el costo de colocación de la deuda interna, la cual se reflejó en la caída de las tasas de corte de las subastas a lo largo del año (Cuadro 3-12), movimiento concordante con la disminución de las tasas de interés locales (Gráfico 3-7). Pese a esto, la mayoría de las referencias continuaron colocándose con descuento (las tasas de corte estuvieron por encima de la tasa cupón respectiva) y solamente el TES B, en pesos y con vencimiento en febrero de 2033, se colocó con prima. En últimas, la diferencia entre valor nominal y valor costo llegó a \$2,79 billones³⁷ (este monto lo registró tanto el Ministerio de Hacienda y Crédito Público como la Contraloría General de la República como un mayor gasto en sus cálculos del déficit del Gobierno Nacional).

37. Si comparamos el valor nominal del total de las subastas (el monto en que queda endeudado el Gobierno) con el valor costo de la emisión (los recursos que efectivamente entran a la Tesorería Nacional), se observó que por cada 100 pesos emitidos en 2020 entraron 103,7 pesos a la caja, en 2021 98,1 pesos, en 2022 tan solo 85,6 pesos y en 2023 94,33 pesos.

Durante la vigencia 2023 se realizaron colocaciones de TES mediante el mecanismo de inversiones convenidas con entidades públicas y administradoras de recursos públicos, por un valor nominal de \$2,34 billones en TES B de largo plazo, denominados en pesos, con plazo al vencimiento de 11, 15, 16, 21 y 31 años, con una tasa promedio de colocación de 11.860% y una vida media de 15 años. Las colocaciones de TES B denominados en UVR ascendieron en valor nominal a \$1,11 billones al momento de su colocación, en títulos con plazo al vencimiento de 10, 18, 20 y 32 años, con una tasa promedio de colocación de 4.920% y una vida media de 12,6 años.

Cuadro 3-12

Tasas de corte de las subastas de TES B de largo plazo 2023
Porcentaje

Moneda:	COP			UVR		
	Vencimiento			Vencimiento		
	9-feb-33	28-may-42	26-oct-50	18-abr-29	25-feb-37	16-jun-49
Tasa cupón:	13,25	9,25	7,25	2,25	3,75	3,75
Fecha subasta	Fecha subasta					
11-ene-23	12,9			4-ene-23	5,6	6,3
25-ene-23	12,0			18-ene-23	4,7	5,0
8-feb-23	11,8	11,9	11,6	1-feb-23	4,5	5,1
22-feb-23	13,5	13,6	13,3	15-feb-23	4,7	5,1
8-mar-23	12,4	12,4	12,2	1-mar-23	5,1	5,5
22-mar-23	12,3	12,6	12,6	15-mar-23	5,0	5,4
12-abr-23	11,5	11,7	11,7	19-abr-23	4,7	4,9
26-abr-23	11,6	11,7	11,7	3-may-23	4,6	4,8
10-may-23	11,3	11,5	11,3	17-may-23	4,4	4,7
24-may-23	11,3	11,5	11,4	7-jun-23	4,2	4,7
14-jun-23	10,6	10,9	10,9	21-jun-23	4,4	4,7
28-jun-23	10,2	10,6	10,5	5-jul-23	3,9	4,3
12-jul-23	9,8	10,1	10,1	19-jul-23	4,1	4,3
26-jul-23	10,3	10,5	10,5	2-ago-23	4,6	4,9
9-ago-23	10,4	10,6	10,6	16-ago-23	4,4	4,8
23-ago-23	10,8	11,1	11,0	6-sep-23	4,5	4,9
13-sep-23	10,8	11,0	11,0			

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Finalmente, durante las últimas vigencias el Gobierno Nacional emitió TES B para el pago de obligaciones de diversa índole (sentencias y conciliaciones, bonos pensionales, saneamiento de los sistemas de salud territorial, etc.). En 2023, este monto llegó a \$4,30 billones, aunque a diferencia de lo sucedido en vigencias anteriores, toda la emisión se dedicó al pago de bonos pensionales (Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público).

3.3.3 Servicio de la deuda interna

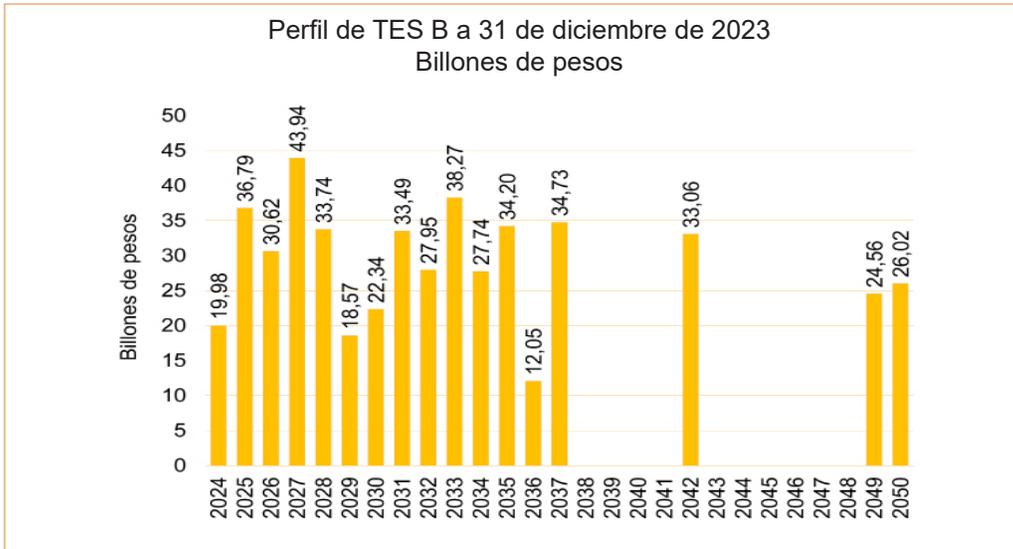
El servicio de la deuda interna alcanzó en 2023 \$56,10 billones (no incluyó operaciones de canje), de los cuales \$26,95 billones fueron amortizaciones y \$29,15 billones pago de intereses y comisiones. Respecto al año anterior, se presentó un incremento de 13,3% por los mayores pagos por intereses.

En las amortizaciones \$12,42 billones correspondieron a TES B de corto plazo, \$13,60 billones a los TES B de largo, denominados en UVR (que vencieron en febrero) y \$618.510 millones a bonos pensionales. Respecto a los intereses y comisiones, se pagaron \$21,54 billones por TES B de largo plazo, denominados en pesos; \$6,27 billones por TES B en UVR y \$894.870,31 millones por el resto de instrumentos de deuda interna.

3.3.4 Perfil de los TES B

Al cierre de 2023, el horizonte de vencimientos de los TES B se extendió hasta 2050 (Gráfico 3-10). Para 2024 estos ascendieron a \$19,98 billones y correspondieron al 4,0% del total, cuyos vencimientos incluyeron \$8,77 billones de TES B de corto plazo y \$11,21 billones de los TES B en pesos de largo plazo, con vencimiento en julio. Este monto pudo haber sido mayor sino se hubiesen realizado las operaciones de manejo de deuda, que durante el 2023 realizaron canjes de bonos con vencimiento en 2024.

Gráfico 3-10



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Las mayores concentraciones de amortizaciones se presentan en 2027 cuando se debe pagar el 8,8% del saldo vigente, en 2033 con el 7,7% y en 2025 el 7,4%. En todos estos años se presentarán vencimientos de TES B en pesos y en UVR. Para 2024 se proyecta que el pago de intereses por pago de cupones de TES B ascienda a \$30,62 billones (tanto para las amortizaciones como para los intereses se utiliza el valor de la UVR a cierre de 2023).

3.3.5 Operaciones de manejo

Dentro de las atribuciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público se encuentra la ejecución de las operaciones de crédito a nombre de la Nación, que incluyen las denominadas operaciones de manejo de la deuda. El Decreto 2681 de 1993 reglamentó las operaciones de crédito público y entre de ellas las operaciones de manejo de la deuda. Esta y otras normas legales referentes al crédito público fueron compiladas en el Decreto 1068 de 2015 "Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público". En esta última norma se definen las operaciones de manejo como:

"Artículo 2.2.1.1.3. Operaciones de manejo de la deuda pública. Constituyen operaciones propias del manejo la deuda pública las que no incrementan el endeudamiento neto la entidad y

contribuyan a mejorar perfil de la deuda de la misma. Estas operaciones, en tanto no constituyen un nuevo financiamiento, no afectan el cupo endeudamiento.

Dentro de las anteriores operaciones se encuentran comprendidas, entre otras, la refinanciación, reestructuración, renegociación, reordenamiento, conversión o intercambio, sustitución, compra y venta de deuda pública, los acuerdos de pago, el saneamiento de obligaciones crediticias, las operaciones de cobertura de riesgos, la titularización de deudas de terceros, las relativas al manejo de la liquidez de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y todas aquellas operaciones de similar naturaleza que en el futuro se desarrollen.

Las operaciones de intercambio o conversión de deuda pública se podrán realizar siempre y cuando tengan por objeto reducir el valor de la deuda, mejorar su perfil o incentivar proyectos de interés social o de inversión en sectores prioritarios.”

Por tanto, son características de las operaciones de manejo de deuda: no incrementar el presupuesto, no aumentar los saldos adeudados ni ejercer impacto adicional en los pagos realizados por la Tesorería de la Nación en la vigencia. El Gobierno Nacional ha logrado, mediante la realización de estas operaciones, cambiar el perfil de la deuda pública, disminuir las presiones sobre la caja de la Tesorería, afectar el presupuesto disminuyendo la ejecución del servicio de la deuda en la vigencia que se realizan y disminuir el riesgo de refinanciamiento. Estas operaciones terminan por afectar las vigencias futuras en la medida en que se trasladan amortizaciones de la vigencia corriente hacia años futuros o cambian la trayectoria de pagos de los intereses de los bonos.

En 2023, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó solo canjes internos de TES B y, a diferencia de lo sucedido en vigencias anteriores, no se redimieron anticipadamente títulos de deuda interna. Durante las últimas vigencias, una de las estrategias implementadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para aliviar la presión sobre la tesorería ha sido la realización de operaciones de canje de TES B en las cuales intercambia bonos con vencimientos próximos por otros a más largo plazo.

Desde marzo y hasta diciembre se realizaron diversos canjes de TES B mediante los cuales se recibieron TES B en pesos con vencimientos en

2024 por \$15,24 billones y con vencimiento en 2025 por \$2,18 billones. A cambio se entregaron TES B en pesos con vencimientos entre 2028 y 2042 por \$17,40 billones y TES B en UVR con vencimiento en 2033 por \$3.551,50 millones (Cuadro 3-13). Se destacó la alta demanda por los TES B en pesos con vencimiento en 2033 debido a que en la actualidad son los que tienen la mayor tasa cupón (13,25%).

Cuadro 3-13

Operaciones de canje 2023 – Cifras en valor nominal.
Billones de pesos

Operación:	TES Recibidos		TES B Entregados				UVR
	Denominación:	COP	COP				
Vencimiento:	24-jul-24	2-nov-25	28-abr-28	18-sep-30	9-feb-33	28-may-42	25-mar-33
Cupón	10,00%	6,25%	6,00%	9,25%	13,25%	9,25%	3,00%
mar-23	2,03	0,00	0,18	0,00	1,68	0,18	0,00
abr-23	3,50	0,00	0,52	0,30	2,16	0,52	0,00
may-23	1,88	0,00	0,35	0,00	1,24	0,28	0,00
jun-23	0,41	0,00	0,08	0,00	0,25	0,08	0,00
jul-23	0,70	0,00	0,22	0,00	0,25	0,24	0,00
ago-23	2,68	0,00	0,22	0,00	1,20	1,26	0,00
sep-23	2,05	0,00	0,27	0,00	1,04	0,74	0,00
oct-23	1,23	0,15	0,17	0,00	0,77	0,43	0,00
nov-23	0,59	1,66	0,71	0,00	0,57	0,95	0,00
dic-23	0,19	0,37	0,16	0,00	0,12	0,28	0,00
Total	15,25	2,18	2,88	0,30	9,28	4,95	0,00

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.3.6 Tenedores de TES B

Un conocimiento detallado de los diferentes tipos de actores que mantienen saldos de TES B, le permite al Gobierno Nacional caracterizar la demanda del mercado de títulos soberanos internos, tanto primario como secundario. Por ejemplo, en su plan de emisiones debe buscar satisfacer las necesidades de inversión de los distintos sectores participantes para asegurar el éxito de sus operaciones de colocación. Conocer los tipos de tenedores permite identificar los factores que afectan a la demanda de cada uno y medir los riesgos de los cambios en la composición de tenedores. Un principio fundamental es contar con una base amplia y diversificada de inversionistas que asegure alta liquidez y una demanda estable en el mercado.

Los tenedores de TES B de largo plazo en los últimos años se concentran en el sector privado³⁸, así en 2023 el sector privado mantenía 75,5% de las emisiones vigentes de TES B de largo plazo y el sector público el 24,5% restante (Cuadro 3-14). Mientras el sector privado vio aumentar sus tenencias en \$43,79 billones, el sector público lo hizo en \$4,15 billones.

Cuadro 3-14

Saldos de TES B de largo plazo por sectores 2019-2023
Billones de pesos

Entidad	2019	2020	2021	2022	2023	Variación		Participación
						Absoluta	%	%
Sector público	70,93	75,93	96,63	115,69	119,83	4,15	3,6	24,5
Nivel Nacional	48,50	52,10	67,88	84,91	113,79	28,88	34,0	23,2
Administración central	5,59	2,46	2,89	1,25	23,72	22,47	1805,1	4,8
Empresas nacionales	2,13	1,11	0,13	0,88	0,04	-0,83	-95,0	0,0
Entidades autónomas	0,14	0,10	0,15	0,24	0,43	0,19	77,6	0,1
Entidades descentralizadas	0,43	0,27	0,29	0,23	0,23	0,00	0,0	0,0
Sector financiero y Banco de la República	40,22	48,16	64,42	82,32	89,37	7,05	8,6	18,2
Seguridad Social y E.S.E.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0
Nivel Territorial	0,22	0,20	0,25	0,21	0,21	0,00	0,4	0,0
Administraciones centrales	0,00	0,00	0,05	0,05	0,05	0,00	0,0	0,0
Entidades descentralizadas	0,22	0,20	0,20	0,16	0,16	0,00	0,5	0,0
Fondos de pensiones y fiducias públicas	22,21	23,64	28,50	30,57	5,84	-24,74	-80,9	1,2
Patrimonios FONPET	18,13	18,77	21,39	24,18	1,29	-22,89	-94,7	0,3
Fidupensiones Telecom	1,88	2,51	0,84	0,77	0,65	-0,12	-15,3	0,1
Pensiones Ecopetrol	0,79	0,86	3,00	3,16	1,29	-1,86	-59,0	0,3
Otros	1,41	1,49	3,27	2,46	2,60	0,13	5,4	0,5
Sector privado	227,26	262,22	289,21	326,23	370,03	43,79	13,4	75,5
Fondos de pensiones y cesantías	94,90	102,45	109,13	112,17	146,07	33,90	30,2	29,8
Bancos, corporaciones y fondos mutuos	103,50	120,70	131,53	161,12	157,06	-4,06	-2,5	32,1
Compañías de Seguros y Cap.	15,10	16,44	21,37	30,35	39,00	8,64	28,5	8,0
Sociedades fiduciarias	2,12	2,75	4,51	3,55	4,38	0,83	23,2	0,9
Otros	11,65	19,88	22,66	19,04	23,53	4,49	23,6	4,8
TES B largo plazo en circulación	298,20	338,15	385,84	441,92	489,86	47,94	10,8	100,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

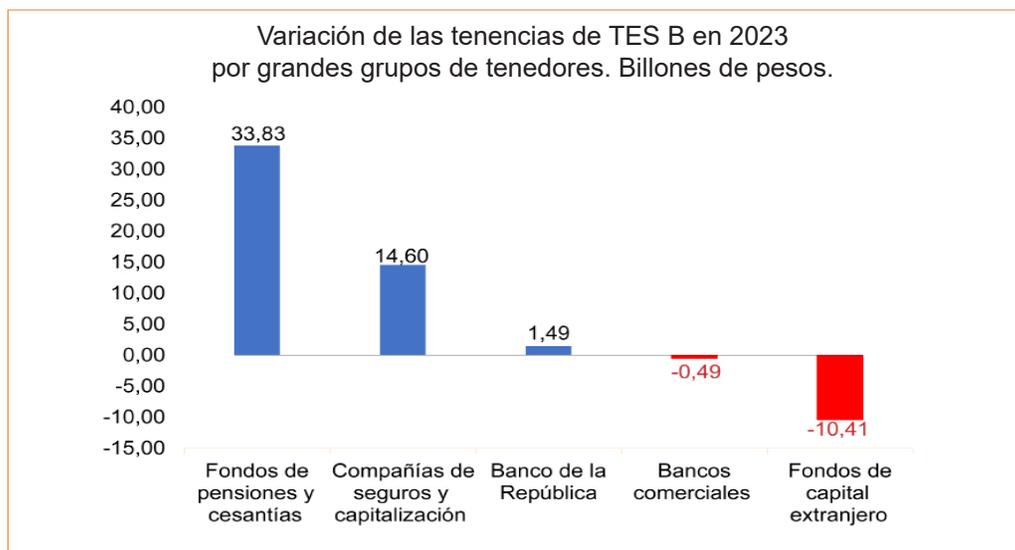
38. Los cambios normativos relegaron al sector público de la captación de TES B forzosos y convenidos por la entrada de la Cuenta Única Nacional (Artículo 261 Ley 1450 de 2011), además del papel más activo de los fondos de pensiones y de los inversionistas extranjeros.

Dentro del sector público se destacaron las tenencias del sector financiero (que incluyeron al Banco de la República) que aumentaron sus tenencias hasta los \$89,37 billones, seguido por la administración central con tenencias por \$23,72 billones. Sin embargo, este último dato debe leerse con cuidado ya que una gran parte de estas inversiones correspondieron al FONPET y, por ello, se presentó una caída tan significativa en las tenencias de este patrimonio. La razón por la cual estos TES B aparecieron dentro de la administración central fue que en 2023 la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional debió asumir la administración de los recursos del FONPET, debido al vencimiento de los contratos de administración de dichos recursos.

Dentro del sector privado, los TES B de largo plazo se concentraron en dos sectores: bancos, corporaciones y fondos mutuos de inversión con \$157,06 billones y fondos de pensiones y cesantías con \$112,17 billones. Los primeros bajaron sus tenencias en \$4,06 billones, mientras que los segundos las aumentaron en \$33,90 billones.

Cuando se considera la totalidad de los TES B (tanto de corto como de largo plazo) se destacó que en 2023 los grandes compradores fueron los fondos de pensiones y cesantías con un incremento en sus tenencias de \$33,83 billones, seguidos de las compañías de seguros y capitalización con un aumento de \$14,60 billones (Gráfico 3-11). Mientras los primeros concentraron sus compras en los TES B denominados en pesos, los segundos lo hicieron en los TES B en UVR. Si en 2022 los fondos de capital extranjero fueron los grandes compradores de TES B (compras netas por \$19,44 billones), en 2023 fueron los grandes vendedores al disminuir sus inversiones por TES B en \$10,41 billones. Las ventas de los inversionistas extranjeros no respondieron a un incremento de la percepción del riesgo sino a sus políticas de inversión, específicamente a dos factores "i) tomas de utilidad, dadas las valorizaciones acumuladas por los títulos colombianos en 2023; y ii) la apreciación del peso frente al dólar en lo corrido del año, que incrementa el valor de los activos colombianos y lleva a inversionistas con una estrategia de exposición estable a vender títulos"³⁹.

39. Banco de la República, Reporte de mercados financieros, IV trimestre de 2023, página 33.

Gráfico 3-11

Fuente: cálculos Contraloría General de la República (CGR) sobre información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En 2023 las tenencias de bonos de TES B, por parte de los 25 fondos extranjeros más grandes, ascendieron a \$47,08 billones, correspondientes a 9,4% del saldo vigente de TES B (Cuadro 3-15). Los fondos de capital extranjero no constituyen un grupo homogéneo de inversionistas, sino que reúnen agentes de diversos tipos. En 2023 se presentó “una recomposición hacia los fondos mutuos y fondos soberanos a lo largo del año toda vez que los fondos de pensiones internacionales y las autoridades monetarias presentaron una tendencia continua de ventas”⁴⁰. Debe destacarse el amplio número de fondos extranjeros en el mercado de TES B (más de 900 tanto en 2022 como en 2023) y la baja concentración de mercado que hace que en 2023 el participante más grande, el fondo soberano del gobierno de Singapur, tan solo tenga el 6,3% de las tenencias de toda esta clase de inversionistas.

40. Ibid. Página 33.

Cuadro 3-15

Tenencias de TES B de los 25 fondos extranjeros más grandes 2022-2023
Billones de pesos

Tenedores extranjeros	2022	2023
<i>Government of Singapore</i>	5,61	6,75
<i>Stichting Pensioenfonds Abp</i>	5,61	5,49
<i>The Monetary Authority of Singapore</i>	4,95	4,20
<i>Saudi Central Bank</i>	4,33	3,94
<i>Norges Bank</i>	6,37	3,87
<i>Franklin Templeton Investment Funds</i>	3,93	2,28
<i>Stichting Pggm Depositary</i>	2,30	1,98
<i>The Colchester Local Markets Bond</i>	1,58	1,84
<i>Caisse De Depot Et Placement Du Quebec</i>	4,95	1,59
<i>Vanguard Total International Bond Ii Index Fu</i>	1,14	1,28
<i>Templeton Income Trust-Templeton Global Bond</i>	1,57	1,23
<i>Ishares Iii Public Limited Company</i>	0,94	1,12
<i>Vanguard Total International Bond Index Fund</i>	1,02	1,09
<i>Kuwait Investment Authority</i>	0,37	1,08
<i>Blackrock Strategic Income Opportunities Port</i>	0,11	1,04
<i>Blackrock Global Funds</i>	0,63	0,96
<i>Universities Superannuation Scheme</i>	0,48	0,96
<i>Legal & General Assurance Pensions Management</i>	0,99	0,93
<i>Abu Dhabi Investment Authority</i>	1,45	0,86
<i>Meag Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft Mb</i>	0,74	0,79
<i>Cip As Trustee For Bothwell Emerging Market D</i>	0,52	0,78
<i>Stichting Pensioenfonds Zorg En Welzijn</i>	0,72	0,77
<i>Brandywine Global Investment Management Trust</i>	0,81	0,77
<i>Australian Super Pty Ltd</i>	0,25	0,76
<i>Subfondo Sticing Bedrijfspensioenfonds</i>	0,67	0,73
Total	52,05	47,08

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

3.3.7 Operaciones de Transferencia Temporal de Valores (TTV)

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 TTV son "operaciones 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

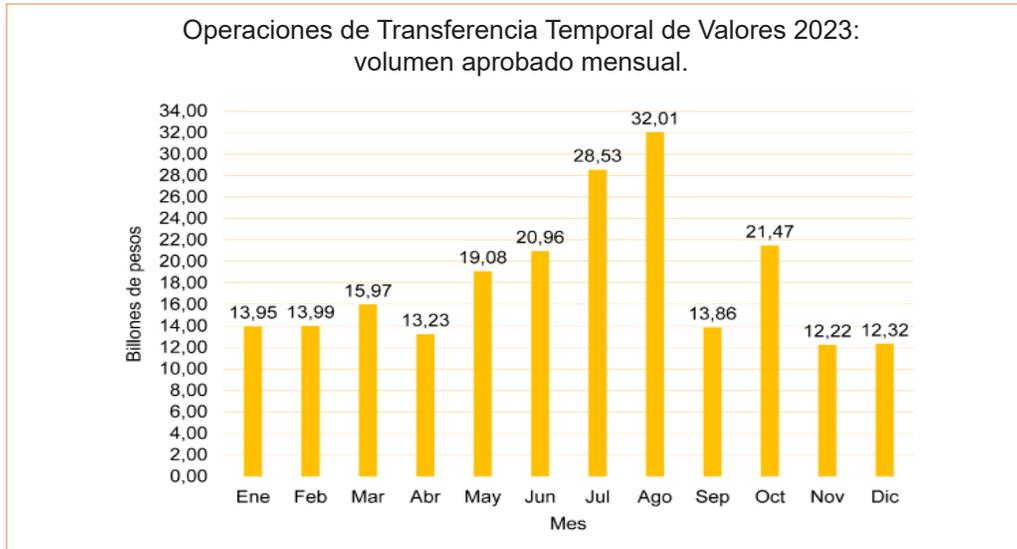
de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior. Concomitantemente, el receptor transfiere al originador la propiedad de otros valores o una suma de dinero de cuantía igual o mayor al de los valores objeto de la operación.”⁴¹ El Ministerio de Hacienda y Crédito Público buscaba que este tipo de operaciones facilitaran situaciones de escasez transitoria de títulos de deuda pública reduciendo costos a pagar y evitando incumplimientos en transacciones pactadas en los mercados financieros.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público fijó las condiciones para la emisión de TES B con el fin de ser utilizados en TTV en 2023 en el Decreto 2639 del 30 de diciembre de 2022, estableciendo su monto en dos billones de pesos (Artículo 1º). Posteriormente, mediante Decreto 1999 del 21 de noviembre de 2023, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público amplió en medio billón de pesos el cupo de emisión autorizado para la realización de operaciones TTV.

Durante 2023, por TTV se otorgó en préstamo un total de \$217,59 billones de TES B a los creadores de mercado, frente a \$44,73 billones emitidos en 2021 y \$111,16 billones en 2022, mostrando el alto crecimiento de estas operaciones en 2023. Los mayores volúmenes de operaciones se registraron en agosto (\$32,01 billones), julio (\$28,53 billones) y octubre (\$21,47 billones) (Gráfico 3-12). El 83,1% de las operaciones se realizaron con TES B denominados en pesos y el 16,9% restante con TES B en UVR.

41. Banco de la República. Manual de operación depósito central de valores, pág. 111. Consultado en: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/Manual_Operacion_DCV.pdf

Gráfico 3-12



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Capítulo IV

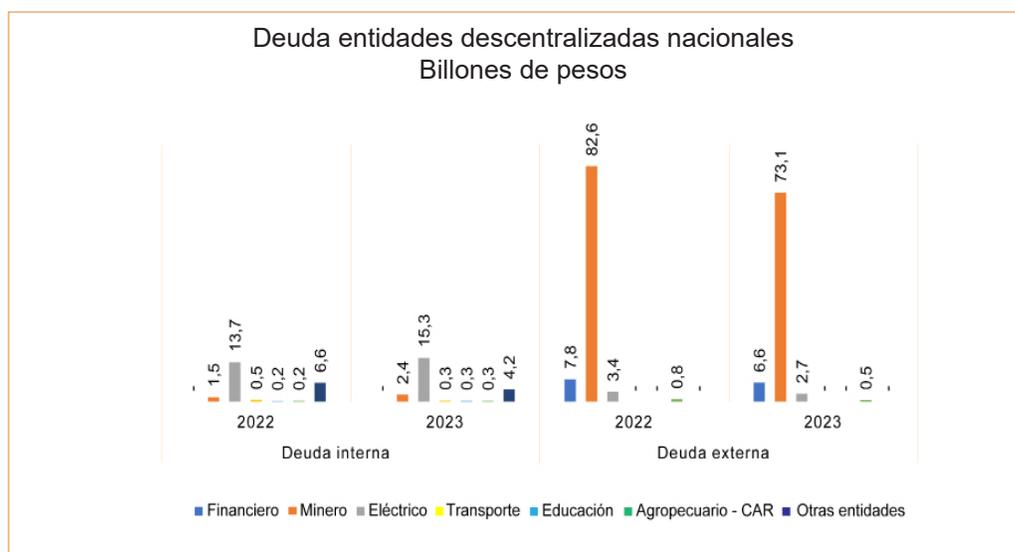
Deuda de las entidades descentralizadas

Las entidades descentralizadas nacionales disminuyeron los niveles de endeudamiento total en 2023, al pasar de \$117,32 billones a \$105,85 billones, reflejando cautela después de la difícil situación a la que estuvieron expuestas durante la pandemia del COVID19 y ante el cambio político e incertidumbre generada por un nuevo gobierno en el país. Se mantuvo la tendencia de mayor deuda en los sectores minero, energético y financiero.

El porcentaje de deuda/PIB de las entidades se situó en el 6,7%, en donde la deuda interna representó el 1,4% del PIB, con un valor total de \$22,83 billones, mientras que la deuda externa ascendió a 5,3% con un valor de \$82,99 billones. Los datos reflejaron que el sector minero, formado por el Grupo Ecopetrol S.A., mantuvo la deuda en moneda extranjera como mecanismo principal de financiamiento, a pesar de la incertidumbre y volatilidad en las tasas de cambio.

El Gráfico 4-1 muestra los saldos de deuda total por sectores, evidenciándose en las barras altas la deuda externa del sector minero, contrastado, aunque no equiparado, con la deuda interna del Sector Energía en las entidades nacionales. Por su parte, los sectores de menor dinamismo de financiamiento fueron Transporte y Educación.

Gráfico 4-1



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Para 2023 se destacó la aprobación, por parte del Gobierno Nacional, de la dinámica crediticia mediante giros financiados⁴², dada a la estatal petrolera para la subvención de sus importaciones, además del cupo de endeudamiento de \$5,00 billones para créditos de Tesorería. Los dos tipos de operaciones con un plazo igual o menor de 12 meses y contratados con la banca internacional por un valor de USD 995 millones.

De igual manera, se registraron créditos de Tesorería en dos entidades, la Generadora y Comercializadora de Energía (Gecelca) S.A. por valor de \$100.000 millones con bancos comerciales del país y a nivel territorial; y las Empresas públicas de Medellín (EPM) S.A. por valor de USD 300 millones con los bancos BNP Paribas y Santander.

En contexto general, la contratación de créditos estuvo marcada por préstamos destinados a los planes de inversión, capital de trabajo y proyectos de cada una de las entidades, tanto nacionales como territoriales.

⁴². Giro financiado: figura donde un banco realiza el pago directo a los proveedores de la compañía, asumiendo esta última una obligación de pago con el banco.

Para conocer el endeudamiento de las entidades, este capítulo se divide por grupos económicos y sectores del nivel nacional y territorial en donde se concentró la deuda, además de describir los registros de las demás entidades que pertenecen a los diversos sectores, pero que no se encuentran enmarcadas en los conglomerados.

4.1 Sector Financiero

La tendencia de la deuda externa de las entidades financieras, únicos saldos que reportaron según su objeto social y lo señalado en la Ley 80 de 1993, fue la disminución en el total general, al pasar de \$7,77 billones en 2022 a \$6,63 billones en 2023, con una disminución de \$1,1 billones por efecto de la amortización de contratos por parte del Banco de Comercio Exterior (Bancoldex) S.A., la Financiera de Desarrollo territorial (Findeter) S.A. y la Fiduprevisora S.A., en contraste con entidades como el Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex), el Fondo DIAN, constituido para la modernización de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), con préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo [BID]), quienes por efecto de la apreciación del peso colombiano tuvieron un incremento en los saldos de endeudamiento externo.

Cuadro 4-1

Deuda externa: entidades financieras nacionales.
Billones de pesos

Deuda externa	2022	2023
Entidad	7,78	6,64
Bancoldex	1,92	1,31
Icetex	1,01	1,08
Findeter	4,11	3,62
Fondo DIAN	0,12	0,14
Fiduprevisora	0,63	0,49

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En este sector se destacaron los créditos concedidos por Findeter S.A. a los municipios de Armenia (Quindío), San Gil (Santander), Pereira (Risaralda), el departamento de Antioquia y las entidades territoriales Empresa de Servicios Públicos del Cauca (Emcaservicios), con destino a capital de trabajo como parte de los préstamos por pandemia del virus COVID19; además de la Empresa de Energía del Quindío (EDEQ)

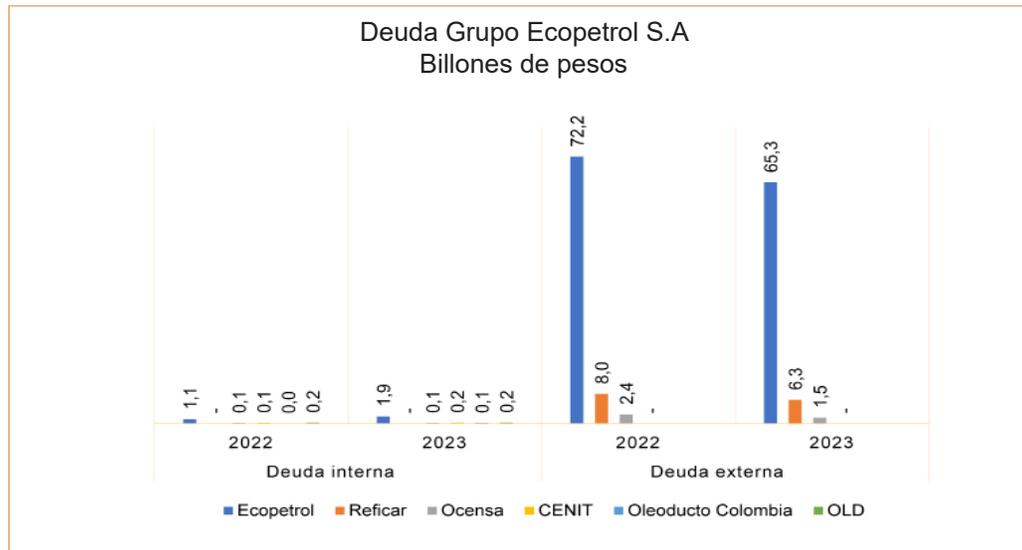
y la Electrificadora de Santander (ESSA) para proyectos de inversión con énfasis en infraestructura y Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC).

4.2 Sector minero: Grupo Ecopetrol S.A

Este sector, formado por el Grupo Ecopetrol S.A. y que incluyó las entidades que tienen contratos de deuda pública, mostró un resultado que sigue siendo el mayor dentro de las entidades del nivel nacional. Sin embargo, entre 2022 y 2023 la deuda total descendió, al pasar de \$84 billones a \$75,2 billones, aunque la deuda interna se incrementó al pasar de \$1,30 billones en 2022 a \$2,16 billones en 2023, frente a la deuda externa que presentó un descenso mayor, al pasar de \$82,59 billones en 2022 a \$73,13 billones en 2023.

Dentro de este grupo, la empresa matriz mantuvo el más alto nivel de endeudamiento con un total de \$67 billones, representados en bonos, créditos con la banca comercial nacional e internacional, que incluyeron los asumidos en 2017 por la Refinería de Cartagena y, en deuda interna, los préstamos de *Pacific Rubiales* en contratos construir, operar, poseer, mantener y transferir (*BOOMT*, por sus siglas en inglés), Termo Morichal.

Gráfico 4-2



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En 2023 se dio el endeudamiento de corto plazo en forma de giros financieros y préstamos de tesorería, además de las emisiones de bonos en el mercado internacional, el préstamo sindicado con bancos externos y, por último, el crédito con Bancolombia de deuda interna por un billón de pesos, los cuales se destinaron al prepago de obligaciones anteriores y a financiar otros gastos diferentes a inversión, estos créditos se muestran a continuación:

Cuadro 4-2

**Créditos de Ecopetrol S.A.
firmados en 2023**

Prestamista	Descripción	Moneda	Total en millones
<i>Deutsche Bank AG; Banco Inbursa, S.A.; Institución de Banca Múltiple; Grupo Financiero Inbursa Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. ICBC Standard Bank PLC y otros.</i>	Crédito Banca Internacional LP	USD	1.000,0
Inversionistas o tenedores	Inversionistas o tenedores	USD	2.000,0
Inversionistas o tenedores	Inversionistas o tenedores	USD	2.000,0
<i>Itaú Corpbanca New York Branch</i>	Crédito de Tesorería	USD	50,0
<i>Itaú Panamá S.A.</i>	Crédito de Tesorería	USD	35,0
<i>BNP Paribas</i>	Crédito de Tesorería	USD	170,0
<i>BNP Paribas</i>	Crédito de Tesorería	USD	160,0
<i>Itaú Chile NY Branch</i>	Crédito de Tesorería	USD	50,0
<i>Itaú Panamá</i>	Crédito de Tesorería	USD	50,0
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Crédito de Tesorería	USD	50,0
<i>Bank Of Americá</i>	Crédito de Tesorería	USD	50,0
<i>Bank Of Americá</i>	Crédito de Tesorería	USD	100,0
<i>Citibank</i>	Crédito de Tesorería	USD	150,0
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Crédito de Tesorería	USD	2,9
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Giro financiado	USD	40,8
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Giro financiado	USD	3,5
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Giro financiado	USD	1,6
<i>Banco de Crédito del Perú BCP</i>	Giro financiado	USD	1,2
<i>BNP Paribas</i>	Giro financiado	USD	80,0
<i>Bancolombia S.A.</i>	Crédito deuda interna	COP	1.000.000,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

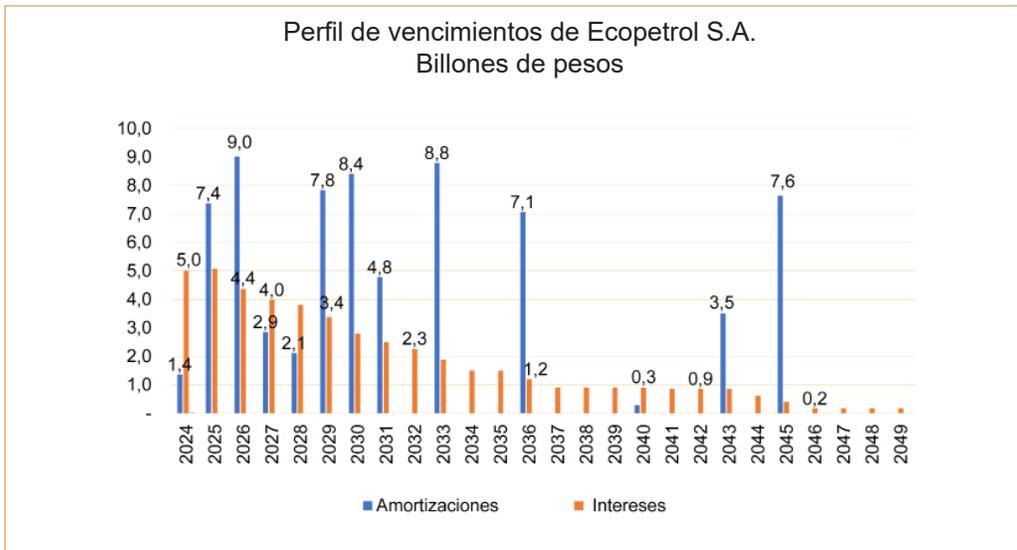
Otro hito importante de mencionar en la deuda de Ecopetrol S.A. fue la disminución generada por la apreciación del peso colombiano con respecto al dólar de \$15,96 billones en la deuda externa, en un movimiento cambiario que se supo aprovechar al efectuar prepagos

por \$10,11 billones. De la misma manera, se pagó en este tipo de deuda un servicio por \$5,38 billones: \$1,37 billones por amortizaciones y cuatro billones de pesos en intereses y comisiones. Adicionalmente, se desembolsaron \$21,3 billones por préstamos.

Perfil de vencimientos Ecopetrol S.A.

El perfil de vencimientos de la entidad⁴³ mostró grandes pagos (tanto de intereses como de amortizaciones) entre 2024 y 2030, acordes con su nivel de endeudamiento; sin embargo, este perfil se puede mejorar con operaciones de manejo del portafolio de deuda, dependiendo de las condiciones financieras que se presenten para la entidad, con el fin de extender los plazos o realizar prepagos de deuda que disminuyan la carga financiera en algunos años con mayor presión en caja (Gráfico 4-3).

Gráfico 4-3



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

43. El perfil de vencimientos se calculó en pesos colombianos a la tasa registrada el 31 de diciembre de 2023 de \$3.822,05 para los créditos en moneda extranjera.

Las demás entidades del grupo mantuvieron sus niveles de deuda sin cambios significativos: la Refinería de Cartagena (Reficar) S.A. continuó con los empréstitos adquiridos con la entidad financiera *Ecopetrol Capital AG*, ubicada en Suiza, en créditos de garantía de pago de servicio de la deuda y soporte de construcción para el proyecto de ampliación contratados en 2013 y 2014. Para 2023 la suma total en endeudamiento externo ascendió a \$6,3 billones, además de los interés causados acumulados por un valor de USD 1.099,90 millones (que en moneda local equivalen a \$4,2 billones, usando la tasa de cambio de cierre de 2023). De acuerdo con lo acordado entre Reficar y *Ecopetrol Capital AG*, el monto total (capital e intereses) se pagarán al vencimiento del contrato (Cuadro 4-3).

Cuadro 4-3

Intereses causados créditos Reficar S.A – *Ecopetrol Capital AG*.
Millones de dólares

Crédito	Moneda	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total USD
<i>Subordinated Loan Agreement 2011</i>	USD	45,69	20,45	20,70	22,62	24,64	27,81	29,28	23,64	23,24	25,68	40,74	304,47
<i>Construction Support SLA 2013</i>	USD	0,44	13,07	13,23	14,44	15,71	17,71	18,63	15,08	14,83	16,37	25,85	165,36
<i>Debt Service Guarantee SLA 2014</i>	USD	-	2,96	13,02	14,17	15,39	17,30	57,64	46,87	46,11	16,02	51,60	281,08
<i>Construction Support SLA 2014</i>	USD	-	7,90	41,26	44,92	48,77	54,83	18,19	14,79	14,55	50,77	53,02	348,99
Total Ecopetrol Capital A.G.	USD	46,12	44,39	88,21	96,14	104,51	117,64	123,74	100,38	98,72	108,85	171,21	1.099,90

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En cuanto a Ocesa S.A., registró una deuda externa por emisión de bonos que disminuyó en el periodo, al pasar de \$2,4 billones a \$1,5 billones por cuenta de la variación de la tasa de cambio y los pagos por concepto de amortizaciones realizados por la entidad; la deuda interna por su parte, ascendió a \$106.430 millones, correspondientes a préstamos con la banca comercial.

La empresa de Transporte y Logística de Hidrocarburos (Cenit) S.A.S. se destacó por la fusión efectuada con el Oleoducto Bicentenario, que traía un crédito con saldo de \$148.400 millones, el cual fue asumido por la entidad (registrado a partir de 2024), además de una deuda de \$160.916 millones de créditos por arrendamientos financieros.

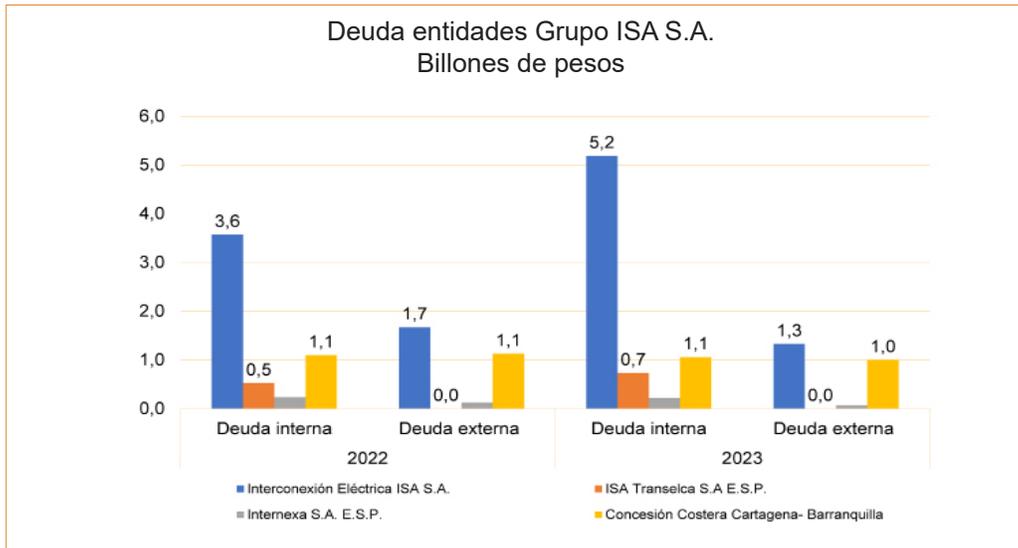
De igual manera, ingresaron a las estadísticas de endeudamiento el Oleoducto Llanos Orientales (ODL) con una deuda de \$165.587 millones y el Oleoducto de Colombia S.A., con un saldo de \$72.547 millones⁴⁴.

4.3 Sector energía

4.3.1 Grupo ISA S.A.

El Grupo ISA S.A., que desde 2021 hace parte del conglomerado de Ecopetrol S.A y es una pieza clave para los proyectos de transición energética nacional, tiene entre las entidades que registran deuda en Colombia a ISA S.A Casa Matriz, Internexa S.A, Transelca S.A y la Concesión Costera Cartagena Barranquilla, adquirida también en 2021; registró un endeudamiento total de \$9,59 billones, con un aumento de \$1,2 billones, con respecto al año anterior cuando la deuda total ascendía a \$8,35 billones.

Gráfico 4-4



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

44. Invercolsa: El endeudamiento de Inversiones de Gases de Colombia S.A. ascendió a \$410.294 millones al cierre de 2023, resultado que se encuentra en los informes financieros de la estatal petrolera por la participación que se da después del fallo de la Corte Suprema de Justicia (Fallo de la Corte SC4654-2019) que generó el reconocimiento de control de la compañía.

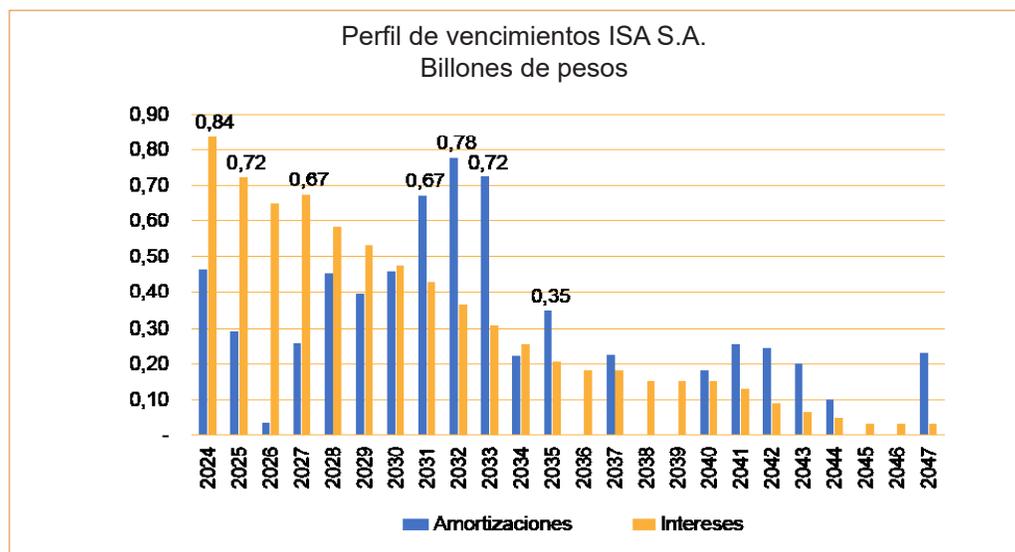
ISA S.A., por sí sola registró una deuda de \$6,51 billones (\$5,2 billones en deuda interna y \$1,3 billones en deuda externa), en donde se sumó la garantía que la entidad le da a su filial Empresa Propietaria de la Red (EPR). Se continuó con la política de cobertura natural frente al riesgo cambiario, por lo que la deuda fue contratada en la misma moneda de los ingresos donde se ubicó cada compañía, recordando que el grupo tiene presencia en seis países de Suramérica, Centroamérica (Panamá, Bermudas y Costa Rica) y Estados Unidos, por lo que mantuvo, en este caso, el mayor porcentaje de deuda interna, lo que la beneficia en periodos de volatilidad cambiaria.

ISA S.A registró un servicio de la deuda de \$223.300 millones por pago de amortizaciones, \$1,64 billones en intereses y una disminución por ajuste o variación de tasa de cambio por \$2.649 millones, recordando que la empresa tiene un crédito en Unidades de Valor constante (UVR).

Perfil de vencimientos ISA S.A.

Los vencimientos de ISA S.A., entidad principal del grupo, mostró pagos considerables por concepto de intereses de 2024 a 2032 y pagos por amortizaciones en 2031 a 2033, disminuyendo después de este año. Se destacó que no se tienen comisiones proyectadas a pagar (Gráfico 4-5).

Gráfico 4-5



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Nota: El perfil se realizó a un Tasa de cambio de COP/USD de 31 de diciembre 2023 = \$3.822,05

Transelca S.A e Internexa S.A por su parte registraron únicamente deuda local con bancos comerciales del país y emisión de bonos, la primera por \$731.219 millones y la segunda por \$219.938 millones, adicional a que en 2023 se finalizaron las garantías que esta entidad le dio a sus filiales en Brasil.

Por último, se mantuvo la deuda de la Concesión vial Cartagena-Barranquilla y la Circunvalar de la Prosperidad, que ingresó a los datos estadísticos en 2021 por valor de \$1,05 billones en deuda interna y un billón de pesos en deuda externa por emisiones de bonos, valor que disminuyó en \$88.420 millones por la variación de tasa de cambio.

En 2023, Transelca S.A. firmó nuevos créditos por \$208.670 millones e ISA S.A matriz contrató tres créditos que sumaron \$1,5 billones y que incluyeron los bonos en el mercado local con vencimientos entre siete y 21 años, destinados a financiar los Planes de Inversión 2023.

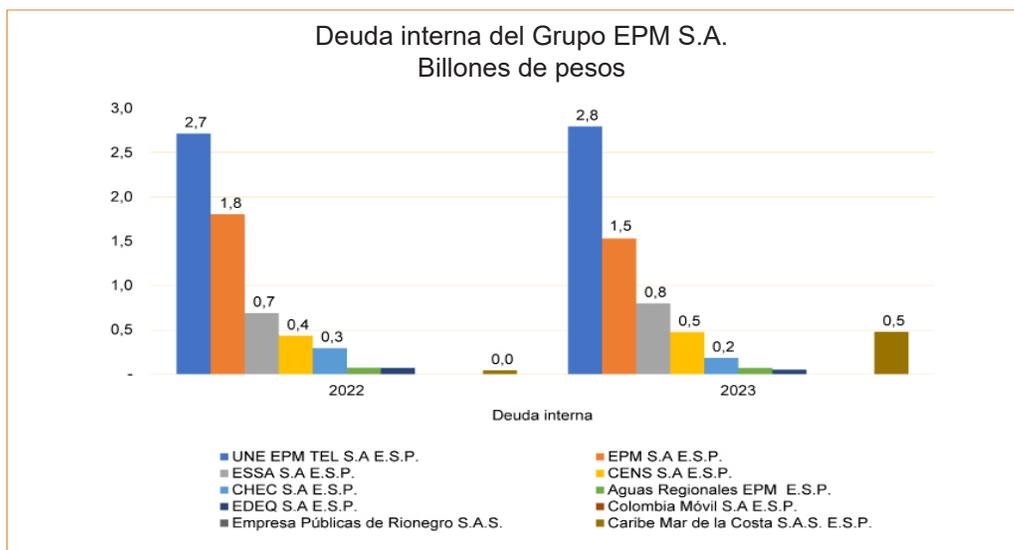
4.3.2 Grupo E.P.M S.A. Sector energía territorial

Las empresas territoriales del grupo con registros de deuda son las siguientes:

- Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P.
- UNE EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P.
- Colombia Móvil S.A. E.S.P.
- Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P.
- Centrales Eléctricas de Santander S.A. E.S.P.
- Aguas Regionales EPM
- Empresa Públicas de Rionegro S.A.S.
- Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P.
- Electrificadora de Santander S.A. E.S.P.
- Caribe Mar de la Costa S.A.S. E.S.P. AFINIA

El endeudamiento de estas entidades sumó un total de \$23,85 billones, equivalente a una deuda externa de \$17,5 billones y una deuda interna de \$6,37 billones. El mayor porcentaje de deuda lo registró Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P., la cual tiene empréstitos por \$18,7 billones, con un incremento de \$387.197 millones con relación al año anterior. Los mecanismos que la entidad ha utilizado para financiar los proyectos a su cargo son emisión de bonos, los préstamos con la banca comercial interna y externa, Línea Findeter (redescontable) y la banca multilateral (Gráfico 4-6).

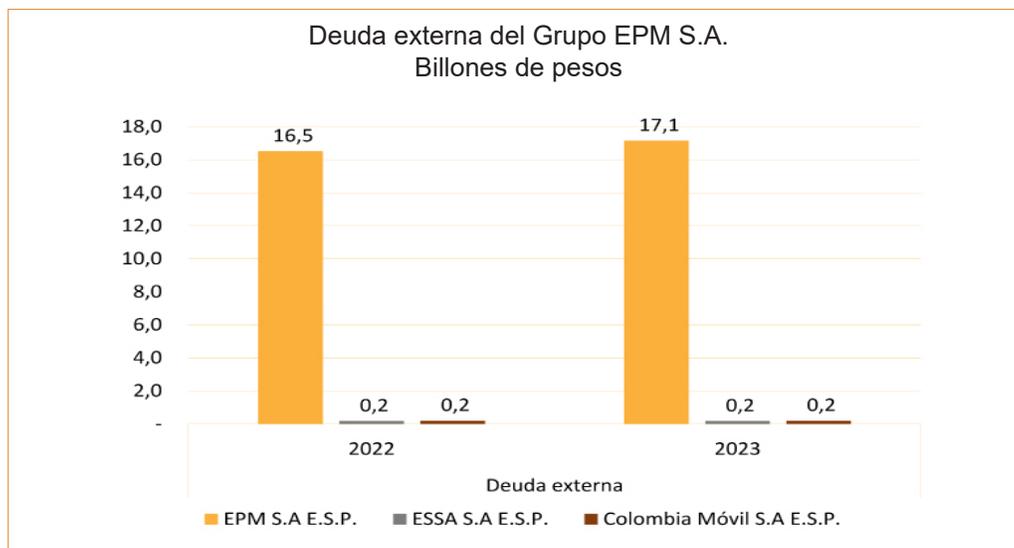
Gráfico 4-6



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Las Empresas Públicas de Medellín (EPM) S.A como empresa matriz, registró un mayor porcentaje de deuda externa con \$17,1 billones que han sido destinados a proyectos que incluyen HidroItuango. Para cubrirse de la variación de tasa de cambio y los costos que implican en la deuda, la entidad ha establecido coberturas cambiarias con algunos bancos internacionales (Gráfico 4.7).

Gráfico 4-7



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

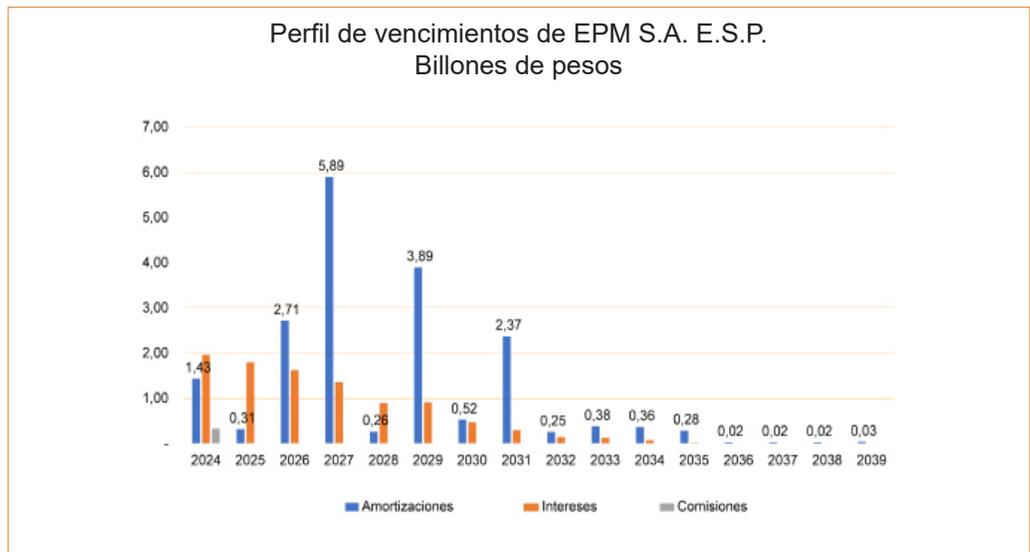
Otras dos entidades que registraron deuda externa en el grupo fueron Colombia Móvil S.A –TIGO y la Electrificadora de Santander (ESSA) E.S.P., las cuales sumaron un valor \$345.606 millones: la primera en créditos con la banca comercial (*JP Morgan Chase Bank, Bancolombia S.A y BBVA S.A*) y la segunda con la Corporación Andina de Fomento (CAF), contratado en 2022.

En cuanto a deuda interna, del saldo total de \$6,8 billones, UNE EPM Telecomunicaciones registra \$2,8 billones en emisión de bonos, banca comercial (Bancolombia S.A y Davivienda S.A.) y crédito con las Empresas Departamentales de Antioquia; seguida por EPM S.A E.S.P. con un saldo de \$1,5 billones, mientras que las demás entidades sumaron los restantes \$1,9 billones.

Perfil de Vencimientos EPM S.A E.S.P.

De acuerdo con el perfil para la casa matriz del grupo, se dan altos vencimientos de capital e intereses en 2026, 2027, 2029 y 2031, esperando que para 2027 se tenga un mayor flujo de caja, ya que se proyecta entre en funcionamiento total Hidroituango (Gráfico 4-8).

Gráfico 4-8



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Nota: El perfil se realizó a un Tasa de cambio de COP/USD de 31 de diciembre 2023 = \$3.822,05

En 2023 se dio un servicio de deuda por \$852.404 millones en amortizaciones y \$2,19 billones en intereses; adicionalmente se registró una variación por tasa de cambio que disminuyó la deuda en \$639.976 millones y desembolsos de \$1,86 billones.

Durante la vigencia se firmaron los siguientes créditos:

Cuadro 4-4

Grupo EPM: Créditos firmados en 2023 – Deuda externa

Prestatario	Prestamista	Moneda	Millones dólares
EPM S.A.E.S.P.	Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)	USD	190
	BNP- Paribas colombia (Crédito de Tesorería)	USD	200
	Banco Santander España (Crédito de Tesorería)	USD	100
	BBVAS.A, NY Branch , The Bank Of Nova Scotia, BNP Y Sumitomo M Bank	USD	700

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Cuadro 4-5**Grupo EPM: créditos firmados en 2023 – Deuda interna**

Prestatario	Prestamista	Moneda	Cifras en millones de pesos
Aguas Regionales EPM S.A E.S.P	Banco Davivienda S.A.	COP	7.000
	Banco BBVA Colombia	COP	5.000
	Banco Davivienda S.A.	COP	20.000
Caribemar de la costa SAS ESP	Banco Davivienda (Crédito de Tesorería)	COP	60.000
	Banco Davivienda S.A. (Crédito de Tesorería)	COP	40.000
	EPM S.A E.S.P.	COP	450.000
CENS S.A.	Banco de Occidente S.A.	COP	24.666
	Banco Davivienda S.A.	COP	110.000
	Banco Popular S.A.	COP	24.667
	Banco de Bogota S.A.	COP	24.667
	Banco Agrario de Colombia S.A.	COP	50.000
CHEC S.A	Banco Davivienda S.A.	COP	100.000
	Inficaldas	COP	22.000
EDEQ S.A	Banco de Occidente S.a.	COP	21.500
	Banco Davivienda S.A.	COP	30.000
	Banco de Occidente S.A.	COP	36.240
	Banco de Occidente S.A.	COP	36.240
	Findeter S.A.	COP	13.171
EMSA S.A	Banco Agrario de Colombia S.A.	COP	20.000
EPM S.A E.S.P	Banco Santander (Crédito de Tesorería)	COP	100
	Banco de Occidente S.A.	COP	200.000
ESSA S.A	Banco BBVA	COP	200.000
	Banco Agrario de Colombia S.A.	COP	80.000
	Banco de Occidente S.A	COP	38.500
	Findeter S.A.	COP	29.140

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.3.3 Electricaribe S.A

De acuerdo con el contexto de la entidad, revisado en anteriores informes de Situación de la Deuda Pública de la CGR, Electricaribe S.A liquidada tiene un endeudamiento a 2023 con el Gobierno Nacional por \$5,03 billones, de los cuales \$4,81 billones corresponden a la deuda en el momento de su venta al grupo EPM, \$148.795 millones por concepto de intereses corrientes y \$73.422 millones por intereses de mora.

La parte adquirida por EPM de las acciones de Electricaribe S.A. hacen parte de Afinia S.A y Air-e (Antes Caribemar y Caribe sol), las cuales adquirieron créditos para su funcionamiento en 2023 como se ve en el Cuadro 4-5.

4.3.4 Grupo Energía de Bogotá

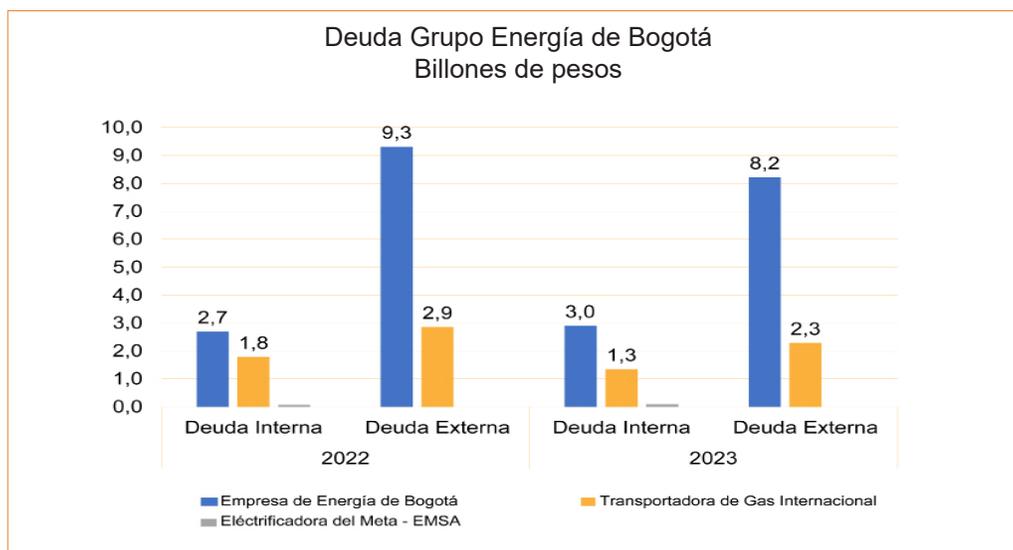
A nivel nacional, las empresas que registraron deuda y hacen parte del Grupo Energía de Bogotá S.A., fueron la Empresa de Energía (EEB) S.A. casa matriz, la Transportadora de Gas Internacional (TGI) y la Electrificadora del Meta (EMSA), que sumaron un endeudamiento total de \$14,8 billones, equivalente a una deuda externa de \$10,5 billones e interna de \$4,36 billones.

Con relación a 2022, la deuda de este grupo cayó \$1,8 billones, a pesar de la nueva contratación realizada en la vigencia se dieron pagos a capital realizados por EEB S.A. de \$1,3 billones, intereses y comisiones \$876.709 millones, además de una disminución por la variación en la tasa de cambio, que representó un valor de \$1,92 billones. Adicionalmente, se dio un prepago por \$38.220 millones de la garantía dada por EEB y TGI a la Empresa de Petróleo y Gas Natural (Contugas) en Ica, Perú.

En la Transportadora de Gas Internacional (TGI) se registraron pagos por servicio de deuda, tanto interna como externa, de \$1,6 billones por amortizaciones, \$263.477 millones de intereses y una variación de tasa a la baja de \$411.967 millones. Otro hito importante señalado en el informe financiero del grupo, es el cambio de moneda funcional de USD a COP y la ejecución de coberturas cambiarias en la deuda en dólares de la Transportadora de Gas Internacional TGI.

En 2023 la Empresa de Energía de Bogotá registró una emisión de bono internacional sostenible por USD 400 millones para financiar su plan de inversiones 2023-2027 y realizar sustitución de deuda de crédito firmado en 2017, además de esto garantizó los créditos adquiridos por sus filiales en Guatemala EEB Ingeniería y Servicios (EBBIS) S.A. y la Transportadora de Energía de Centroamérica (TRECOSA) S.A. En cuanto a deuda interna se firmó un crédito inter compañía para atender necesidades de caja de la compañía.

Gráfico 4-9



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

A continuación, se presenta la contratación de deuda para 2023 del grupo, destacando los créditos firmados por TGI para pagar la deuda con vencimiento en 2023.

Cuadro 4-6

Grupo Energía de Bogotá: Contratación de deuda externa

Prestatario	Prestamista	Moneda	Millones dólares
Grupo Energía de Bogotá S.A. E.S.P	Inversionistas o tenedores	USD	400,0
	BAC International Bank, INC	USD	28,0
	Banco De America Central S.A.	USD	115,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Cuadro 4-7

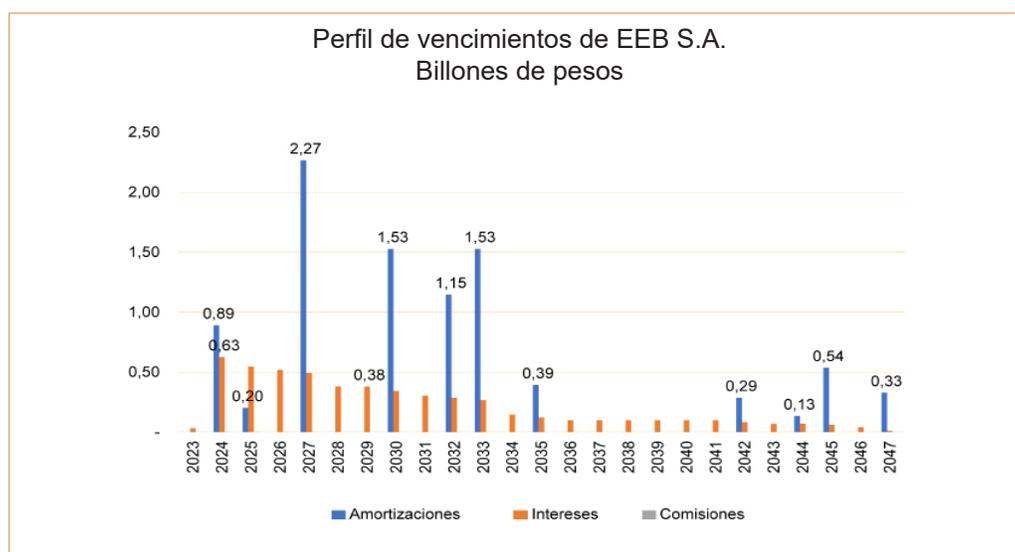
Grupo Energía de Bogotá: Contratación de deuda interna.

Prestatario	Prestamista	Moneda	Valor pesos (Mill)
Grupo Energía de Bogotá S.A.	EEB GAS S.A.S	COP	100.000
Eléctricadora del Meta	Banco Agrario	COP	200.000
TGI S.A.	Bancolombia S.A.	COP	805.000
TGI S.A.	Banco BBVA	COP	750.000

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Perfil de Vencimientos EEB Matriz S.A.

El perfil muestra mayores vencimientos entre 2027 y 2033, sin tener en cuenta la garantía dada por la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y la Transportadora de Gas Internacional (TGI) a la Empresa de Petróleo y Gas Natural (Contugas), la cual, de acuerdo con los informes del grupo, será refinanciada en 2024, ya que su vencimiento total es 2025.

Gráfico 4-10

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Nota: El perfil se realizó a un Tasa de cambio de COP/USD de 31 de diciembre 2023 = \$3.822,05

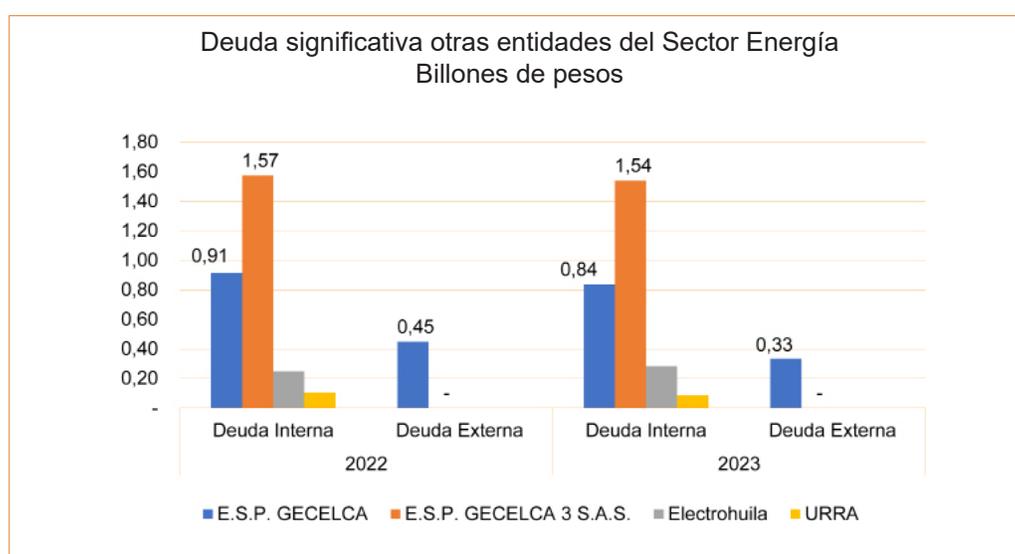
4.3.5 Otras entidades del sector energía

El endeudamiento de otras entidades del sector energía está dividido en dos grupos, por cuanto es más representativo el endeudamiento local; tan solo una de las entidades nacionales, la Generadora y Comercializadora de Energía – Gecelca S.A E.S.P tiene deuda externa de crédito firmado en 2011 con Bancolombia Panamá destinado al financiamiento de ingeniería del proyecto Gecelca 3, el cual tiene un saldo de \$333.574 millones.

El primer grupo de entidades nacionales sumó una deuda total de \$3,08 billones, equivalente \$2,74 billones en deuda local y el restante

en deuda externa, este grupo disminuyó en \$207.248 millones su endeudamiento con relación al año anterior por cuenta de las amortizaciones en los dos tipos de deuda y la variación de la tasa de cambio que significó un valor de resta de \$89.128 millones para Gecelca S.A; Es importante mencionar que uno de los más altos valores lo registra el Proyecto Gecelca 3 S.A.S por \$1,54 billones en préstamos con vinculados económicos.

Gráfico 4-11



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Durante el 2023, registraron nuevos créditos las entidades que se muestran en el Cuadro 4-8, los cuales se destinaron a la aplicación de la resolución de la Comisión de regulación de Energía y Gas – CREG 0015 de 2018⁴⁵ (cambio de redes), planes de inversión y capital de trabajo.

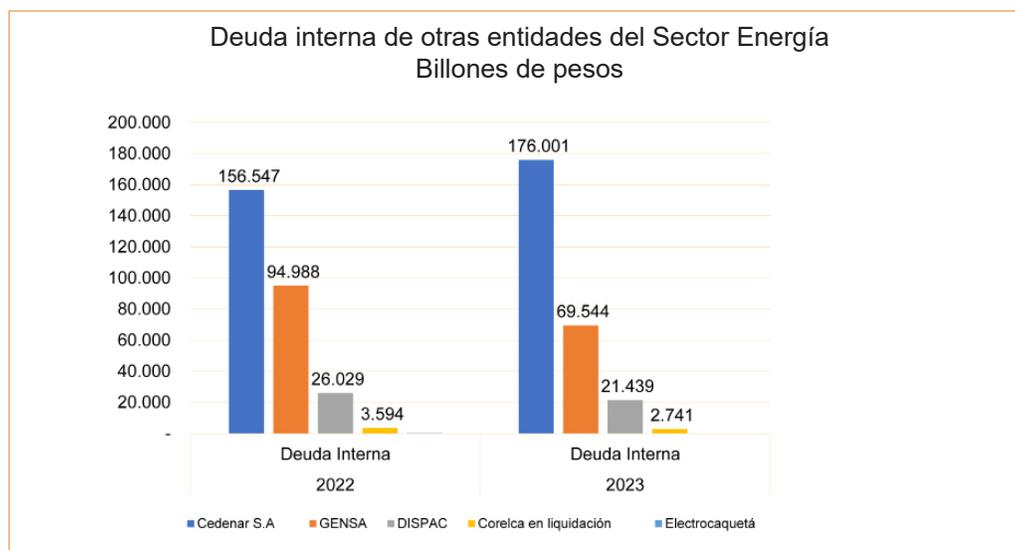
45. Resolución CREG 0015 de 2018: Mediante esta resolución se adopta la metodología, fórmulas tarifarias y otras disposiciones para la remuneración de la actividad de distribución de energía eléctrica en el Sistema Interconectado Nacional (SIN).

Cuadro 4-8**Contratación Sector Energía 2023.**

Prestatario	Prestamista	Moneda	Valor pesos (Mill)
Electrohuila S.A E.S.P	Bancolombia S.A.	COP	63.895
	Banco Davivienda S.A. (Crédito de Tesorería)	COP	30.000
Gecelca S.A E.S.P	Banco de Occidente S.A. (Crédito de Tesorería)	COP	50.000
	Banco Davivienda S.A. (Crédito de Tesorería)	COP	20.000
	Banco AV Villas	COP	10.000

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Otras entidades del sector que solo registraron deuda interna, se muestran en la Gráfica 4-12. En este grupo Centrales Eléctricas de Nariño E.S.P. registró una deuda de \$176.001 millones, incrementandola por cuenta del contrato de deuda firmado por \$10.000 millones con el Banco AV Villas, seguida de Gestión Energética S.A. E.S.P. con créditos por valor de \$69.544 millones, la cual disminuyó con relación al año anterior, al igual que la deuda de la Distribuidora del Pacífico (DISPAC) S.A. y Corelca S.A. en liquidación que terminó de cancelar sus empréstitos.

Gráfico 4-12

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.3.6 Entidades del Sector Energía Territorial

En el ámbito territorial, las empresas no vinculadas a los grupos económicos mencionados registraron un valor de deuda interna por \$340.399 millones y una disminución de \$230.138 millones con relación al año anterior por cuenta de la amortización de deuda de las entidades, anotando además que desde 2022 Elecnorte S.A.S, pertenece al Grupo Energía de Bogotá S.A.

Cuadro 4-9

Entidades territoriales del Sector Energía
Millones de pesos

Entidades territoriales	2022	2023
E.S.P. Empresa de Energía del Quindío S.A.	91.145	182.409
Empresa de Energía de Pereira	115.703	129.690
E.S.P. Empresa de Generación y Promoción de Energía de Antioquia S.A.	23.371	17.763
E.S.P. Elecnorte S.A.S.	296.014	-
E.S.P. Empresa de Energía de Cundinamarca - EEC- EPC	33.944	
Otras entidades	10.360	10.536
Total empresas de energía	570.537	340.399

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

La Empresa de Energía del Quindío S.A fue dentro de las anteriores, la entidad que contrató créditos para 2023 por un monto de \$137.151 millones con el Banco de Occidente, Davivienda S.A y la línea Findeter S.A, con el fin de financiar reposición de equipos, nuevas redes y demás gastos de inversión requeridos por la entidad.

4.4 Entidades del Sector Transporte

En el ámbito nacional se tiene deuda interna, en mayor proporción por acuerdos de pago entre las entidades del sector transporte y el Gobierno Nacional que suman \$338.717 millones, valor que disminuyó en \$201.629 millones con relación al año anterior; de este saldo \$ 2.407 millones son del Instituto Nacional de Vías (Invías) y \$336.309 millones lo registra la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), es de destacar que esta entidad tiene adicional pasivos por Acuerdos de Concesión que suman un valor importante de \$21,17 billones.

Cuadro 4-10

Deuda interna Entidades Nacionales del Sector Transporte
Millones de pesos

Entidad	Deuda Interna		Variación total (2023-2022)
	2022	2023	
Agencia Nacional de Infraestructura (ANI)	478.401,6	336.309,6	-142.092,02
Instituto Nacional de Vías (Invias)	61.945,4	2.407,5	-59.537,91
Total	540.347,01	338.717,08	-201.629,93

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En el nivel territorial la deuda de tres entidades importantes en el sector transporte sumaron \$10,85 billones, con un incremento de \$1,37 billones con relación al año anterior, debido al ingreso de la emisión interna de bonos realizada por la Empresa de Transporte del Tercer Milenio (Transmilenio) S.A., entidad a la que se le dio un cupo de endeudamiento de \$2,99 billones para la construcción de las troncales alimentadoras de la primera Línea del Metro (Avenida Ciudad de Cali y Avenida 68), Tramo Uno.

Cuadro 4-11

Entidades territoriales del Sector Transporte
Billones de pesos

Prestatario	2022		2023	
	Deuda Interna	Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Externa
Transmilenio S.A			1,13	
Metro de Bogotá S.A	3,08		3,32	0,00
Metro de Medellín S.A.	6,37	0,03	6,39	0,02
Total	9,45	0,03	10,84	0,02

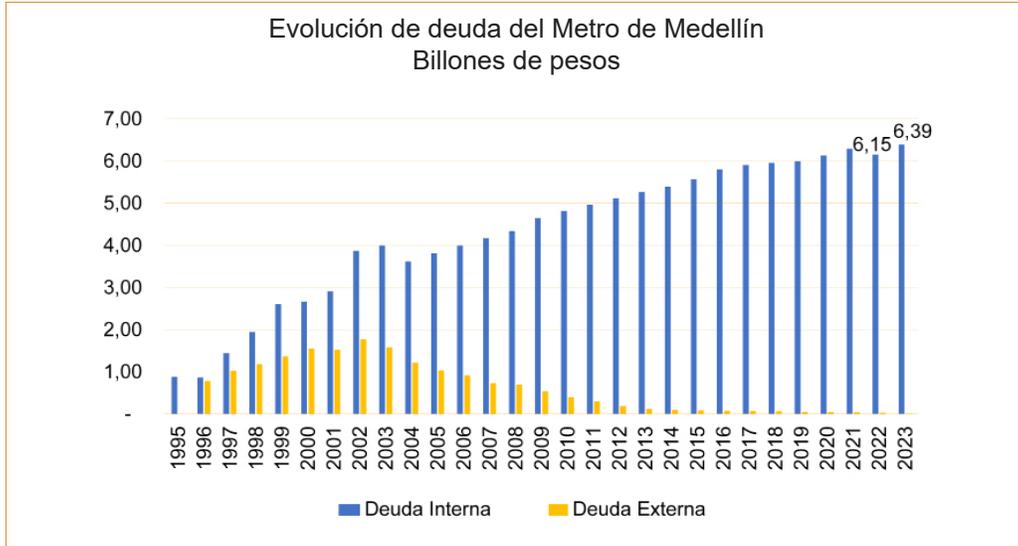
Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.4.1 Metro de Medellín S.A

La deuda de la Empresa de Transporte del Valle de Aburrá – Metro de Medellín S.A sigue incrementándose por el acuerdo de pago con la Nación suscrito en 1995, los registros muestran un resultado de \$6,41 billones, de los cuales \$6,39 billones son deuda interna y \$15.612 millones en deuda externa de créditos 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 como se mencionó en anteriores informes, bajó progresivamente, mientras la deuda interna con la Nación se ha incrementado año tras año por la incorporación de los intereses que se van causando, de acuerdo con las negociaciones que se han dado para la reestructuración de pagos con el Gobierno Nacional Central⁴⁶.

Gráfico 4-13



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Desde la firma del acuerdo de pago se han recaudado por sobretasa \$2.121.516 millones de los cuales, el 45,4% (\$962.417 millones) corresponden a recaudos de gasolina del Distrito Especial de Ciencia, Tecnología e Innovación de Medellín y el 54,6% (\$1.159.100 millones) a recaudos del Departamento y otros municipios: por impuesto al cigarrillo y tabaco (\$645.962 millones) y de gasolina en los demás municipios del área de influencia del sistema (\$513.137 millones).

46. Los pagos del servicio de la deuda se acumulan según 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 2087 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.

4.4.2 Metro de Bogotá S.A

El financiamiento del proyecto para la construcción de la Primera Línea del Metro de Bogotá tiene tres créditos de endeudamiento externo firmados en 2018, por USD 196 millones con la Banca Multilateral (BID-BIRF y BEI); en 2023 se desembolsaron \$244.830 millones correspondientes al pago al fondo de contingencias por garantía de la Nación.

Por otra parte, se registró un servicio de deuda por concepto de comisiones e intereses de deuda externa por \$3.487 millones de los créditos mencionados.

En cuanto a deuda interna, el Metro de Bogotá registró, por emisión de bonos TPE36 de valor constante realizada en 2020, un saldo de \$3,31 billones y un servicio de deuda de amortizaciones de \$75.586 millones, intereses y comisiones de \$183.411 millones. Adicionalmente, por tratarse de títulos en valor constante, se tiene un ajuste en cambio de \$311.348 millones.

4.4.3 Otras entidades territoriales del sector transporte

En el sector territorial otras entidades sumaron una deuda en 2023 de \$92.329 millones, saldo que disminuyó con relación al año anterior en \$7.476 millones, por cuenta del pago de endeudamiento de la mayoría de las entidades, entre ellas los más importantes se dieron en Transcribe S.A, Central de Transporte de Maicao y el Terminal de Transporte de Medellín.

En la vigencia firmaron créditos el Terminal de Transportes de Cartago Valle del Cauca con el Instituto financiero del Valle del Cauca (Infivalle por \$9.000 millones, con destino a la construcción del Terminal de Transportes del municipio; el Sistema Estratégico de Transporte Público de Santa Marta con el Banco Santander de Negocios por \$50.000 millones, destinados a la infraestructura tecnológica y, por último, es de anotar que se dieron ajustes estadísticos con relación al año anterior en algunas entidades.

Cuadro 4-12

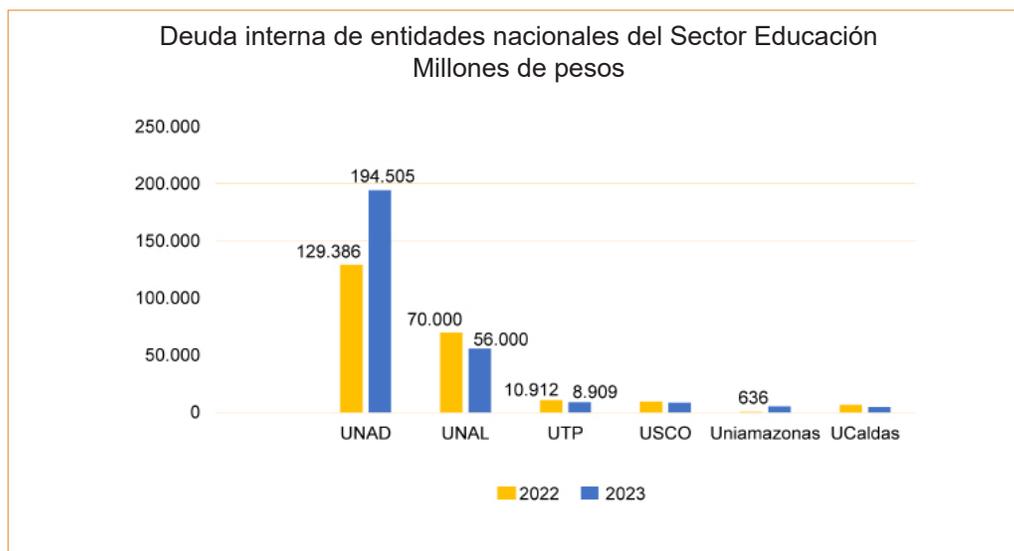
Entidades territoriales del Sector Transporte
Millones de pesos

Entidad	Deuda Interna		Variación total 2023-2022
	2022	2023	
Transcaribe S.A	88.087	82.179	-5.908
Central de Transporte de Maicao S.A	4.502	4.502	-
Terminal de Transportes de Manizales S.A	2.510	2.549	39
Terminal de Transporte de Apartadó	178	562	384
Central de Transportes de Tulúa S.A	1.046	554	-491
Terminal de Transportes de Barranquilla	529	448	-81
Terminal De Transportes De Valledupar	622	444	-178
Departamento Administrativo de Transporte y Tránsito de Villa del Rosario		415	415
Terminal de Transportes de Pasto S.A.	20	350	330
Terminal de Transporte de Sogamoso Ltda	724	224	-500
Dirección de Tránsito de Bucaramanga S.A	109	102	-8
Central de Transporte de Santa Marta Ltda	33	-	-33
Terminales de Transporte de Medellín	1.254		-1.254
Instituto Municipal de Tránsito y Transporte de Soledad	192		-192
Total	99.805	92.329	-7.476

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.5 Sector Educación

Este sector registró en las entidades nacionales una deuda interna de \$278.337 millones, con una disminución, en el total de las entidades, de \$13.957 millones, con relación al año anterior. Tan solo la Universidad Nacional Abierta y a Distancia (UNAD), con una deuda de \$194.505 millones, el saldo más alto dentro del grupo, siguió aumentando su deuda, al igual que la Universidad del Amazonas, con un crédito con el Banco de Occidente por \$5.447 millones, destinados a la construcción del Edificio Yapura (Gráfico 4-14).

Gráfico 4-14

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En cuanto a las entidades territoriales del sector educación, se destacó el incremento de la Universidad de Antioquia, que con un saldo de \$77.506 millones en 2022, pasó a \$92.081 millones por cuenta de la firma de nuevo crédito con el Banco Davivienda S.A. por \$15.000 millones, cuyos recursos ayudarán a cubrir el déficit de caja de la entidad; y la Fundación Universitaria del Valle, que incrementó su saldo en \$2.883 millones. Adicionalmente, el Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid canceló un empréstito que tenía en 2022.

Cuadro 4-13

Deuda interna de entidades territoriales del Sector Educación
Millones de pesos

Entidad territorial	2022	2023	Variación total (2023-2022)
Universidad de Antioquia	77.506	92.081	14.576
Indervalde	16.422	15.000	-1.422
Politécnico Colombiano Jaime Isaza Cadavid	9.169	-	-9.169
Institución Universitaria de Envigado	8.296	7.913	-383
Universidad del Magdalena	7.500	6.042	-1.458
Universidad de Pamplona	6.765	5.630	-1.135
Universidad de Cartagena	6.250	4.998	-1.252
Fundación Universitaria del Valle	825	3.708	2.883
Total	132.732	135.373	2.641,0

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.6 Sector Agrícola

4.6.1 Corporaciones Autónomas Regionales (CAR)

Al finalizar 2023 la deuda total registrada por las corporaciones autónomas regionales ascendió a \$258.675 millones, con una disminución de \$162.107 millones con relación a 2022, por cuenta de los pagos realizados en la deuda externa por la CAR Cundinamarca de créditos con la banca multilateral (BIRF-BID), única entidad con este tipo de endeudamiento, quedando con un saldo de \$1.257 millones. Se dio además un movimiento de disminución sobre esta deuda de \$35.143 millones, debido a la apreciación del peso colombiano.

En deuda interna, la única contratación en 2023 la realizó la CAR Magdalena con el Banco de Occidente por \$15.450 millones, con destino a la financiación de proyectos de inversión del Programa de Ordenamiento Ambiental Territorial. Adicionalmente, algunas corporaciones cancelaron su endeudamiento en moneda local (Cuadro 4-14.)

Cuadro 4-14

Endeudamiento Corporaciones Autónomas Regionales Millones de pesos

Entidad	2022			2023		
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total
CAR de Cundinamarca	109.435	203.483	312.919	146.111	1.257	147.368
CAR Magdalena	29.156		29.156	44.606		44.606
Corporación Autónoma Regional del Atlántico (CRA)	38.762		38.762	38.762		38.762
CAR de Caldas	18.522		18.522	15.506		15.506
CAR Frontera Nororiental	12.262		12.262	11.015		11.015
CAR del Quindío (CRQ)	1.928		1.928	1.418		1.418
CAR de las Cuencas de los Ríos Rionegro (Cornare)	903		903			-
CAR de los Valles del Sinú y San Jorge (CVS)	6.329		6.329			-
Total CAR	217.298	203.483	420.782	257.417	1.257	258.675

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.6.2 Otras entidades del sector agrícola a nivel nacional

De este sector, dos entidades registraron saldos de endeudamiento interno: EMPAS S.A., empresa de servicios públicos domiciliarios por \$4.165 millones en créditos con el Banco Davivienda S.A., Helm Bank y BBVA Colombia; la Sociedad de Almidones de Sucre con \$1.759 millones y también la deuda externa del Fondo Nacional del Café para efectos estadísticos por \$483.537 millones en créditos con ABN Amro Bank y BNP Paribas, la cual solo presentó movimientos por variación de la tasa de cambio (Cuadro 4-15).

Cuadro 4-15

Deuda otras entidades nacionales del sector agrícola
Millones de pesos

Entidad	2022			2023		
	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total	Deuda interna	Deuda externa	Deuda total
EMPAS S.A E.S.P	7.292		7.292	4.165		4.165
Sociedad de Almidones de Sucre	1.240			1.759		1.759
Federación Nacional de Cafeteros		608.551	608.551		483.537	483.537
Total	8.532	608.551	615.843	5.924	483.537	489.461

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.6.3 Otras entidades del sector agrícola territorial

Dentro de otras entidades del sector agrícola territorial se encuentran las empresas de acueducto y alcantarillado del país y algunas empresas de servicios públicos.

De tal manera, se destacaron en este sector la deuda interna de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB) S.A. E.S.P., entidad que contrató cinco créditos en 2023 con Bancolombia S.A., Davivienda S.A., Banco de Occidente y Banco de Bogotá, que sumaron \$533.000 millones con destino a la construcción y mejoramientos en la línea Tibitó-Casablanca.

Le siguieron las Empresa Municipales de Cali (Emcali) S.A. con saldos de cartera de acuerdos de pago con el Gobierno Nacional por \$719.704 millones y la empresa de alumbrado público K-YENA de Barranquilla

S.A., con un saldo de \$538.320 millones, empresa de la que es accionista (82,16%) Triple A de Barranquilla, la cual contrató créditos por \$100.000 millones destinados al financiamiento del Proyecto Genesis, así como a la gestión de pérdidas incurridas en vigencias anteriores.

También se destacó la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira, la cual posee una deuda externa por \$8.099 millones en crédito adquirido en 2000 con el Banco interamericano de Desarrollo (BID), además de una deuda interna \$49.033 millones.

A continuación, se muestran las entidades territoriales con mayores saldos de endeudamiento (Cuadro 4-16):

Cuadro 4-16Entidades territoriales de acueducto y alcantarillado.
Millones de pesos

Entidad nacional	Deuda interna		Variación Total
	2022	2023	2023-2022
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá (EAAB)	392.416	1.250.000	857.584
Empresas Municipales de Cali (Emcali)	778.536	719.704	-58.832
K - YENA S.A.S.	585.401	538.320	-47.082
E.S.P. Aguas de Cartagena S.A.	217.909	230.562	12.653
E.S.P. Aguas de Manizales S.A.	169.565	186.239	16.674
E.S.P. Empresa Ibaguerena de Acueducto y Alcantarillado S.A. (IBAL)	69.977	89.717	19.740
E.S.P. Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. (AMB)	110.313	78.492	-31.821
Sociedad de Acueducto y Alcantarillado del Valle del Cauca (Acuavalle)	44.158	65.226	21.069
E.S.P Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A.S.	15.290	49.034	33.744
Empresas Públicas Municipales de Armenia		38.284	38.284
E.S.P. Acueducto y Alcantarillado de Villavicencio (EAAV)	43.708	37.100	-6.607
Puerta de Oro Empresa de Desarrollo Caribe S.A.S.	17.591	23.098	5.507
Empresas Municipales de Cartago		22.000	22.000
Acueducto y Alcantarilla De Popayán	20.105	16.757	-3.347
E.S.P. Aguas de Buga S.A.	5.717	9.033	3.317
E.S.P. Hydros Chía S. en C.A. (E.S.P. de Chía Emserchia E.S.P. En liquidación)	-	6.005	6.005
E.S.P. Compañía de Servicios Públicos Sogamoso S.A.	5.013	5.013	-
E.S.P. Empresas Públicas de Villamaría - Caldas	2.833	2.833	-
Empresas de Servicios Públicos Aguas de Cajicá	2	2.625	2.623
E.S.P. Enviaseo	2.533	1.886	-647
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado y Aseo de Madrid (EAAAMESP)	52	1.591	1.539
Empresa de Servicios Públicos de Acueducto, Alcantarillado y Aseo Municipal de Curumaní	1.233	1.097	-136
E.S.P. Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios del Municipio de Guatapé	887	887	-
E.S.P. Empresa de Acueducto y Alcantarillado Zipaquirá (EAAAZ)	1.969	661	-1.308
E.S.P. Aguas de Malambo S.A.	2.523	-	-2.523
Total	2.487.729	3.376.165	888.435

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.7 Sector Salud Territorial

Las entidades más representativas del sector salud territorial adeudan \$54.298 millones (Cuadro 4-17), principalmente de créditos con la banca comercial; la deuda disminuyó con relación al año anterior en \$17.946,5 millones, aunque entidades como el E.S.E Hospital Universitario del Valle Evaristo García aumentó su deuda en \$18.571,43 millones y el E.S.E. Hospital Marco Fidel Suárez de Bello (Antioquía) lo hizo en \$2.083,22 millones, muchos otros hospitales cancelaron la totalidad de sus créditos.

Cuadro 4-17
Entidades Territoriales Sector Salud
 Millones de pesos

Entidad	Deud interna	
	2022	2023
E.S.E. Hospital Universitario del Valle Evaristo García	1.429	20.000
E.S.E. Hospital Marco Fidel Suárez - Bello	7.998	10.081
E.S.E. Hospital De Caldas	8.509	4.322
E.S.E. Red de Salud del Norte	1.546	3.000
E.S.E. Hospital Regional San Juan de Dios - Santafé de Antioquia	1.724	2.788
E.S.E. Metrosalud	6.783	2.714
E.S.E. Bellosalud	2.900	1.978
Dirección Seccional de Salud de Caldas (DTSC)	2.328	1.697
E.S.E. Hospital San Juan de Dios - Armenia	2.701	1.501
E.S.E. Hospital Civil Regional - Ipiales	1.618	1.079
E.S.E. Hospital San Pedro y San Pablo - La Virginia	1.099	750
E.S.E. Hospital Regional la Merced - Ciudad Bolívar	303	550
Corporación Hospital Infantil Concejo de Medellín	1.500	495
E.S.E. Hospital San Vicente - Arauca	2.409	204
E.S.E. Hospital Francisco Valderrama - Turbo	2.334	202
E.S.E. Hospital Regional San Juan de Dios - Yarumal	513	201
E.S.E. Hospital San Rafael - Itagüí	1.259	172
E.S.E. Hospital San Rafael - Andes	1.457	126
E.S.E. Hospital Santa María - Santa Bárbara	348	20
E.S.E. Hospital Isaías Duarte Cancino - Valle del Cauca	2.421	0,17
E.S.E. Hospital Universitario San Jorge - Pereira	2.775	-
E.S.E. Hospital San Rafael de Tunja	2.353	-
E.S.E. Hospital Raúl Orejuela Bueno	2.191	-
E.S.E. Hospital Mental de Risaralda - Pereira	764	-
E.S.E. Hospital del Rosario Campoalegre	565	-
E.S.E. Hospital Mental de Antioquia - Homo	1.703	-
E.S.E. Red de Salud de Ladera de Santiago de Cali	913	-
E.S.E. Hospital Departamental Mario Correa Renjifo	786	-
E.S.E. Hospital Local Candelaria	688	-
E.S.E. Hospital Santa Margarita - Copacabana	630	-
E.S.E. Hospital San Marcos - Chinchiná	483	-
E.S.E. Hospital San Vicente de Paul - Anserma	400	-
E.S.E. Hospital Nazareth - Quinchía	355	-
E.S.E. Red de Salud del Surorienté	325	-
E.S.E. Hospital Barrancas	300	-
E.S.E. Hospital San Martín	293	-
Otras Entidades del sector Salud	5.541	2.418
Total	72.245	54.298

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

4.8 Otras entidades del nivel nacional

Las entidades del orden nacional que registraron deuda por concepto de sentencias y conciliaciones asumida por el Gobierno Nacional hasta diciembre de 2022 por la limitación establecida en el artículo 53 de la Ley 1955 de 2019 (plan de desarrollo de la administración Duque)⁴⁷. Estas entidades que no se encuentran enmarcadas en ninguno de los sectores analizados anteriormente, sumaron un endeudamiento de \$4,2 billones, con una disminución de \$2,37 billones, con relación al año anterior cuando ascendía a \$6,58 billones.

Todas las entidades de este grupo disminuyeron sus saldos por este concepto, destacándose la salida del Instituto Nacional Penitenciario (INPEC) quien adeudaba a la Nación \$7.610 millones; a pesar de esta baja se siguen dando saldos importantes en el Ministerio de Defensa Nacional por \$2,4 billones y en la Fiscalía General de la Nación por \$1,39 billones.

De acuerdo con la ley, la Nación cancelará los saldos adeudados pendientes y a su vez, las entidades establecerán un acuerdo marco según Decreto 642 de 2020⁴⁸. Si el Gobierno Nacional desea continuar con esta estrategia para cancelar los pasivos de las entidades nacionales por sentencias y conciliaciones deberá tramitar una nueva norma legal ya que el nuevo Plan de Desarrollo vigente desde 2023 no contempló dicho mecanismo.

47. “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”.

48. 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.

Cuadro 4-18

**Saldos de endeudamiento de entidades nacionales
por sentencias y conciliaciones
Millones de pesos**

Entidades nacionales Sentencias y conciliaciones	Deuda interna		Variación total 2023-2022
	2022	2023	
Min Defensa	3.483.161	2.403.071	-1.080.090
FGN	2.164.995	1.391.823	-773.172
Policia Nacional	394.733	87.686	-307.047
CSJ	318.680	159.260	-159.420
Min Transporte	64.729	52.653	-12.076
UNP	37.374	28.886	-8.489
UGPP	34.349	13.776	-20.573
Ministerio de Minas y Energia	34.258	27.678	-6.581
Granabastos	27.010	28.395	1.385
Senado de la Republica	11.344	8.845	-2.498
INPEC	7.610		-7.610
SHT S. A	5.698	4.531	-1.167
Total	6.583.942	4.206.604	-2.377.338

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Capítulo V

Deuda de los Gobiernos Centrales Territoriales

La existencia de diferentes niveles de administración territorial en una economía constituye un desafío para el diseño, funcionamiento e impacto del sistema fiscal: la asignación de las responsabilidades de gasto, el diseño del sistema tributario, las competencias relacionadas con las operaciones de crédito público y los mecanismos mediante los cuales los diferentes niveles se relacionan entre sí. Este diseño debe responder tanto a criterios de eficiencia económica y administrativa como a factores políticos.

Los procesos de descentralización administrativa y fiscal han buscado dar mayor protagonismo a los niveles subnacionales buscando mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos en la medida que las autoridades locales los gestionen y diseñen las políticas públicas, teniendo en cuenta las necesidades específicas de sus regiones. Además, al descentralizar el poder y la toma de decisiones, se busca fomentar una mayor participación de los ciudadanos en los asuntos públicos a nivel local y aumentar la responsabilidad de los gobiernos locales ante sus ciudadanos.

Si se pretende que los gobiernos territoriales asuman nuevas y diversas responsabilidades y funciones, se requiere incrementar las capacidades fiscales y administrativas de los distintos niveles administrativos y brindar mecanismos que permitan superar la disparidad de los diferentes entes gubernamentales del orden territorial. Un elemento importante es que se requiere un aumento en los montos de las fuentes de financiamiento de los gobiernos territoriales, bien sea a través de recursos propios (especialmente tributos), transferencias y endeudamiento.

La Constitución de 1991 introdujo diversas medidas que buscaban profundizar el proceso de descentralización iniciado a fines de la década de los sesenta del siglo anterior, entre las cuales se encuentra la elección popular de gobernadores⁴⁹ (los alcaldes se elegían por votación

⁴⁹. Inicialmente, el periodo de mandato de alcaldes y gobernadores era de tres años, pero a partir del Acto Legislativo 02 de 2002 se extendió a cuatro años. La no posibilidad de reelección inmediata ha sido la norma hasta el momento.

popular desde 1986), la ampliación de las formas de participación popular, la definición de nuevas funciones de los gobiernos territoriales y la modificación de los parámetros para las transferencias desde el gobierno central a las regiones (Situado Fiscal y Participación de los Municipios en los Ingresos Corrientes de la Nación). El nuevo esquema de transferencias fue reglamentado por la Ley 60 de 1993.

La crisis fiscal de finales del siglo pasado condujo a un replanteamiento del sistema de transferencias del país. Las transferencias territoriales se llevaban casi la mitad de los Ingresos Corrientes de la Nación y eran bastante inflexibles al ser fijados por norma constitucional. Un nuevo sistema fue adoptado en el 2001 y se le conoce como el Sistema General de Participaciones (SGP), el cual rige hasta hoy. El nuevo esquema lo estableció la Ley 715 de 2001 y lo modificó la Ley 1176 de 2007.

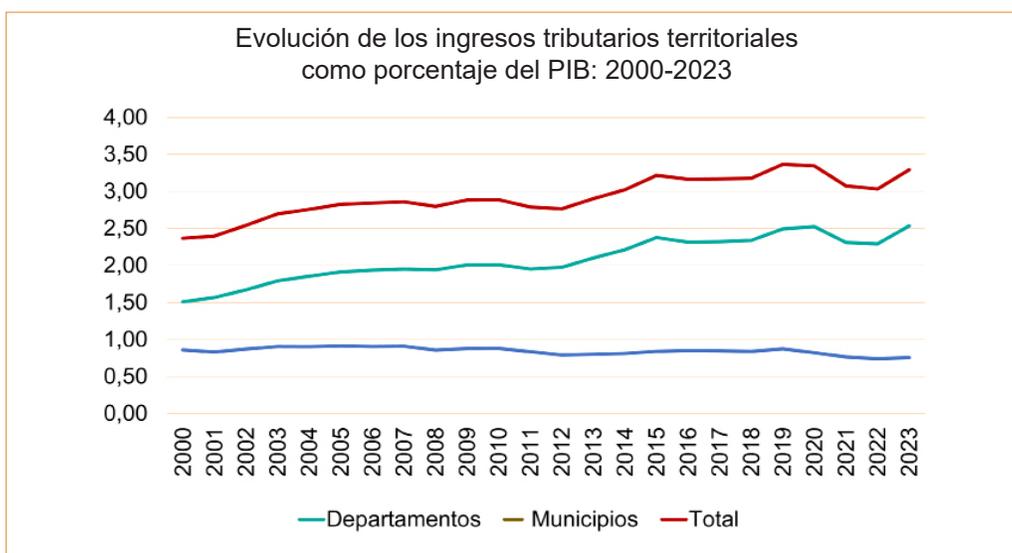
Las regalías constituyen otra fuente importante de recursos para las entidades territoriales. El artículo 360 de la Constitución Política define a las regalías como la contraprestación económica que surge de la explotación de un recurso natural no renovable y cuya titularidad es del Estado colombiano. A partir de la Constitución de 1991 podemos distinguir dos periodos en la administración y distribución de las regalías, delimitados por la expedición de la Ley 1530 de 2012. En el régimen anterior (Leyes 141/94 y 756/2002) las regalías eran de dos tipos:

- Directas: aquellas asignadas a las entidades territoriales en cuya jurisdicción se explotaban los recursos naturales no renovables, así como los puertos marítimos y fluviales por donde se transportan los recursos explotados o sus productos derivados.
- Indirectas: aquellas no asignadas directamente a los departamentos y municipios productores y cuya administración correspondía al Fondo Nacional de Regalías.

La Ley 1530 de 2012 modificó sustancialmente la situación. La ley creó el Sistema General de Regalías (SGR), el cual pretende una distribución más equitativa de los recursos (se estimaba que en el régimen anterior siete departamentos recibían el 70% de los recursos) al tiempo que incentivaba la inversión y el ahorro regional a través de la creación de varios fondos.

En el país no se ha contado con esfuerzos exitosos dirigidos a aumentar el recaudo tributario de los entes territoriales⁵⁰. Entre 2000 y 2023 los ingresos tributarios territoriales, como porcentaje del PIB, han aumentado en tan solo un punto porcentual el PIB (Gráfico 5-1) jalonados por el mejor desempeño de los impuestos municipales y distritales, mientras que los impuestos departamentales respecto al PIB muestran un ligero descenso.

Gráfico 5-1



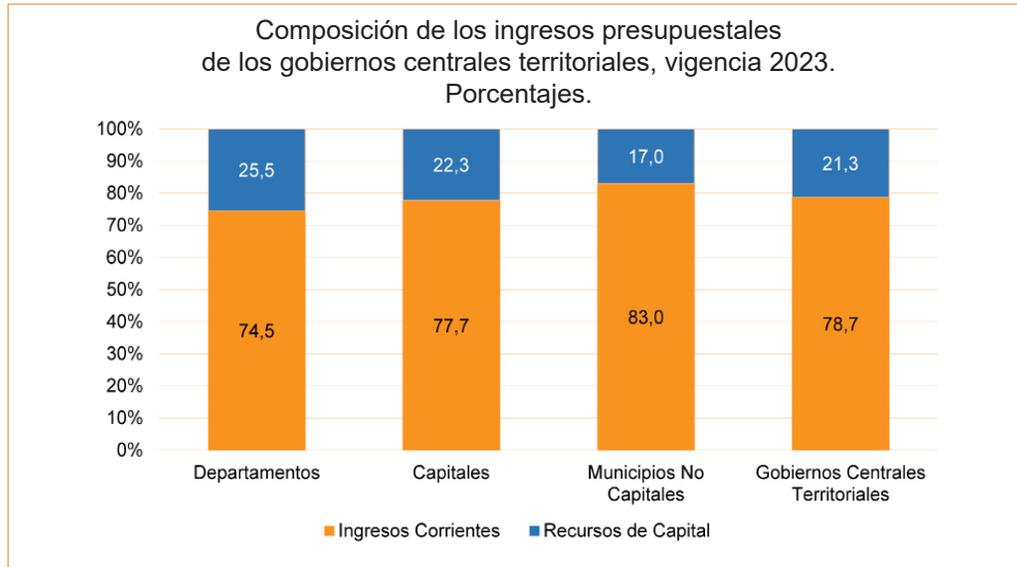
Fuente: 2000-2016: Dirección de Apoyo Fiscal – Ministerio de Hacienda y Crédito Público; 2017-2023: Contraloría General de la República (CGR) a partir de los reportes CGR Presupuestal y CUIPO.

50. Entre las razones mencionadas para fortalecer de recursos propios de las administraciones territoriales se encuentran: “crear ‘espacio fiscal’ en el nivel subnacional sin generar presiones sobre el presupuesto nacional; reducir la volatilidad de los recursos subnacionales (...) y reducir las presiones sobre el gobierno central para rescatar gobiernos subnacionales en dificultades financieras” (Ter-Minassian (2016), pp 24-25) Además, que una mayor financiación con recursos propios mejoraría la eficiencia del gasto al “aumentar la visibilidad del costo de los gastos subnacionales, y así incentivar la eficiencia de los gobiernos subnacionales en el uso de los recursos, porque el electorado cobra con fuerza si tienen que pagar impuestos subnacionales” (Ter-Minassian (2016) pág. 25). Sin embargo, el diseño de un sistema tributario territorial enfrenta el reto de las diferencias de la actividad económica entre las regiones, la disparidad administrativa de los gobiernos locales y la movilidad de sus bases tributarias subnacionales.

El aumento de los impuestos municipales responde al fortalecimiento del catastro y los esfuerzos de algunas secretarías de hacienda para fortalecer la gestión de recaudo y no a modificaciones sustanciales en los tributos territoriales. Cabe señalar que en el último periodo de gobernadores y alcaldes (quienes debieron afrontar la crisis de la pandemia) los impuestos territoriales, como porcentaje del PIB, retrocedieron de 3,4% en 2019 a 3,3% en 2023, con una caída más pronunciada en 2021 y 2022.

Lo anterior, hace que las finanzas territoriales dependan de las transferencias recibidas. Para 2023 la información de los reportes presupuestales remitidos por los gobiernos centrales territoriales a la Contraloría General de la República y revisados por el equipo temático en materia presupuestal de la Dirección de Cuentas y Estadísticas Fiscales indican que dentro de los ingresos totales el 78,7% correspondió a ingresos corrientes y el 21,3% a recursos de capital (Gráfico 5-2). La situación difiere al considerar los distintos grupos de administraciones territoriales considerados en este informe (departamentos, municipios y distritos capitales y municipios no capitales), mostrando una mayor participación de los recursos de capital en los departamentos y los municipios capitales por su mayor acceso al crédito y a rendimientos de sus inversiones.

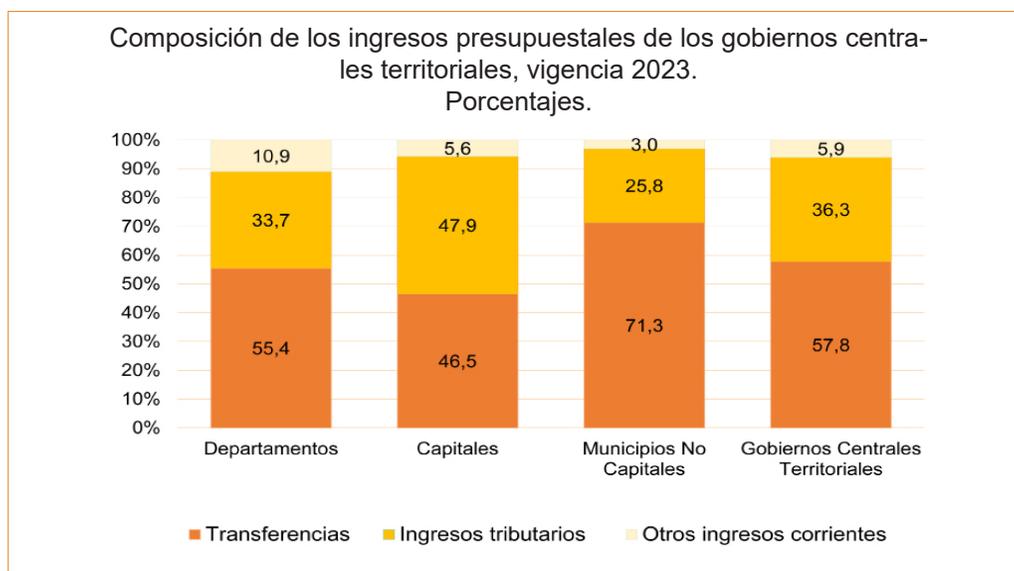
Gráfico 5-2



Fuente: Contraloría General de la República (CGR) basados en los reportes al CUIPO.

Al descomponer los ingresos corrientes se observa que para el conjunto de los gobiernos centrales territoriales el 57,8% corresponde a transferencias, el 36,3% a impuestos y el 5,9% a otros ingresos corrientes (Gráfico 5-3). Es decir, por cada \$100 que se recibieron en 2023 como ingresos tributarios, entraron \$159 como transferencias. Esta dependencia es más marcada en el conjunto de los municipios no capitales donde las transferencias aportan el 71,3% de los ingresos corrientes totales mientras que los municipios capitales solo dependen en un 46,5% de las transferencias recibidas.

Gráfico 5-3



Fuente: Contraloría General de la República (CGR) basados en los reportes al CUIPO.

Respecto al gasto (medido por el momento presupuestal de obligaciones para la vigencia actual) en 2023 los gobiernos centrales territoriales destinaron el 81,8% a gastos de inversión, el 14,0% a gastos de funcionamiento y el 4,2% restante al servicio de la deuda (Cuadro 5-1). Respecto a los gastos de funcionamiento este mayoritariamente se dedica a cubrir tres objetos de gasto: personal (42,0%), transferencias corrientes (34,7%) y adquisición de bienes y servicios (21,0%). En el caso de las gobernaciones, las transferencias corrientes que realizan tienen un mayor peso en su gasto de funcionamiento mientras que en los municipios no capitales la mayor participación la tienen los gastos de personal (53,6%).

Cuadro 5-1Composición de los ingresos corrientes de los gobiernos centrales territoriales
Vigencia 2023 - Porcentajes

Concepto	Departamentos	Capitales	Municipios no capitales	Gobiernos centrales territoriales
Composición de las obligaciones presupuestales				
Funcionamiento	15,6	14,3	12,5	14,0
Inversión	79,2	81,0	84,7	81,8
servicio de la deuda pública	5,2	4,7	2,8	4,2
Composición de los gastos de funcionamiento				
Gastos de Personal	33,2	39,2	53,6	42,0
Adquisición de bienes y servicios	17,7	17,5	28,8	21,0
Transferencias corrientes	45,6	42,1	14,6	34,7
Otros gastos de funcionamiento	3,5	1,3	2,9	2,4

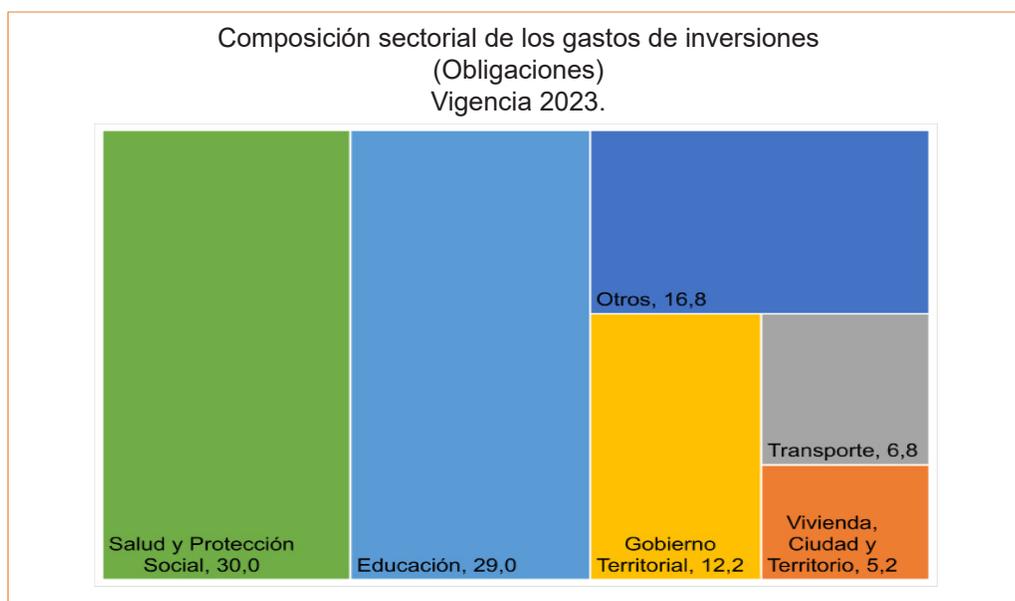
Fuente: Contraloría General de la República (CGR) basados en los reportes al CUIPO.

Como se mencionó anteriormente la inversión constituye el principal rubro de gasto de los gobiernos territoriales. Téngase en cuenta que el uso que debe darse a las transferencias que reciben los entes territoriales están generalmente predefinidos y prioriza la inversión. Esto también define los sectores a los que mayoritariamente se destinan los recursos: salud y educación. Clasificando el gasto de inversión por los sectores definidos en la Metodología General Ajustada (MGA) del Departamento Nacional de Planeación y que utilizan los entes territoriales en sus reportes a la Contraloría General de la República, se encuentra que en la vigencia fiscal 2023 los sectores que reciben más recursos son Salud y protección social (30,0%), Educación (29,0) y Gobierno Territorial (12,2%) (Gráfico 5-4).

El incremento en el gasto público de gobernaciones y alcaldías que se observó tras las reformas implementadas con la Constitución de 1991, los cambios en el régimen de transferencias y regalías y el bajo dinamismo del recaudo tributario trajeron consigo un incremento del endeudamiento territorial⁵¹ en la última década del siglo anterior:

51. Según la literatura económica se recomienda que en el caso de los gobiernos subnacionales el endeudamiento debería estar dirigido a financiar gastos de inversión y estar limitado a la capacidad de cada gobierno territorial de servir su deuda.

Gráfico 5-4



Fuente: Contraloría General de la República (CGR) basados en los reportes al CUIPO.

según las cifras de la Contraloría General de la República el saldo de la deuda de los gobiernos centrales territoriales como proporción del PIB pasó del 0,99% en 1990 al 2,99% en 1999. El acelerado incremento de la deuda de los gobiernos subnacionales llevó al gobierno nacional en 1997 a tramitar una ley que permitiera poner límites al endeudamiento territorial⁵² (Ley 358 de 1997). Además, se tramitaron otras leyes que regularan la acción de los gobiernos territoriales (Cuadro 5-2).

52. La justificación para el endeudamiento público refiere a la posibilidad de suavizar el ciclo del gasto público y el mantenimiento del financiamiento de los gastos de inversión. En el caso de los gobiernos territoriales un endeudamiento excesivo podría amenazar la sostenibilidad macro y fiscal. Entre las razones para justificar la regulación del endeudamiento territorial encontramos:

- Existe la posibilidad de que los gobiernos territoriales en problemas logren transferirle sus deudas al Gobierno Nacional Central. Esto propiciaría que las instituciones financieras u otros prestamistas subestimaran los riesgos asociados al crédito territorial, aumentando los préstamos a las administraciones territoriales.
- Si los periodos de mandato de los gobernantes locales son cortos y la reelección no está permitida, como es el caso colombiano, las autoridades territoriales de salida tienen incentivos para tomar créditos en exceso, dejándole el problema de la deuda a las próximas administraciones.
- Por último, se debe tener en cuenta que la deuda pública existente en un momento dado refleja los déficits fiscales en que ha incurrido un gobierno. Por ello, la regulación del endeudamiento territorial es un mecanismo que contribuye a evitar el desbordamiento del déficit fiscal del sector territorial y del sector público en su conjunto.

Cuadro 5-2

Leyes relacionadas con la disciplina fiscal de las administraciones territoriales	
Ley 358 de 1997	Estableció la definición de capacidad de pago para realizar operaciones de endeudamiento y los indicadores que permiten medirla. Determinó límites a dichos indicadores (modificados por el Artículo 30° de la Ley 2155 de 2021).
Ley 550 de 1999	Estableció un régimen para facilitar la reestructuración de los gobiernos territoriales que hayan perdido su capacidad de pago y no estén atendiendo sus obligaciones y fomenta el establecimiento de una óptima estructura administrativa financiera y contable de las mismas una vez reestructuradas.
Ley 617 de 2000	Estableció una categorización de las entidades territoriales, definiendo los criterios para la categorización presupuestal de los departamentos y modificando los criterios establecidos en la Ley 136 de 1994 para la categorización de los distritos y municipios. Define una serie de mecanismos tendientes a la recuperación fiscal y a la racionalización del gasto de las entidades territoriales, por la vía de la fijación de límites a sus gastos de funcionamiento.
Ley 819 de 2003	Se establece el Marco Fiscal de MedianoPlazo (MFMP). Estableció que la capacidad de pago de las entidades territoriales, medida por los indicadores definidos en la ley 358/97, debe analizarse para todo el período de vigencia del crédito que se contrate. Determinó que la contratación de créditos por parte de los departamentos, distritos y municipios de categorías especial, 1 y 2 requiere la presentación de una evaluación elaborada por una calificadora de riesgos vigilada por la Superintendencia Bancaria (actualmente la Superfinanciera), en la que se acredite la capacidad de contraer la nueva deuda.
Ley 1483 de 2011	Reglamentó el régimen de vigencias futuras excepcionales para las entidades territoriales

Fuente: Contraloría General de la República.

Las medidas adoptadas lograron reducir los niveles de endeudamiento de forma que para 2010 el saldo de la deuda de las administraciones centrales territoriales, como proporción del PIB, descendió al 1,4% y en los siguientes ocho años el indicador fluctuó entre el 1,2% y el 1,4% del PIB. La situación se modificó desde 2019 y en los últimos años la deuda de este grupo de entidades ha mostrado un incremento sostenido. En las siguientes secciones de este capítulo se desarrolla lo sucedido con el endeudamiento de gobernaciones y alcaldías en los últimos años.

5.1 Evolución y resultados de la deuda de los gobiernos centrales territoriales

La deuda de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$30,86 billones al cierre de 2023 (Cuadro 5-3), equivalente a 2,0% del PIB. La deuda de los departamentos llegó a \$7,89 billones (25,6% del total), la de las capitales a \$17,20 billones (55,7% del total) y la de los municipios no capitales a \$5,77 billones (18,7% del total). Respecto a 2022 se presentó un incremento de \$4,29 billones (crecimiento nominal de 16,1%). Este incremento es consistente con el ciclo electoral de los gobiernos subnacionales, que lleva a los gobernantes locales a endeudarse en el último año de su periodo de gobierno.

Cuadro 5-3Deuda de los gobiernos centrales territoriales
2019 – 2023

Nivel	Billones de pesos					Variación 2022-2023	
	2019	2020	2021	2022	2023	Absoluta	%
Externa	2,07	2,01	3,99	4,50	4,45	-0,05	-1,1
Departamentos	0,45	0,40	0,37	0,34	0,23	-0,11	-33,1
Capitales	1,62	1,61	3,61	4,15	4,22	0,06	1,6
Interna	14,60	15,38	18,38	22,07	26,41	4,34	19,7
Departamentos	4,45	4,46	5,27	6,12	7,66	1,54	25,1
Capitales	6,38	7,37	9,12	11,18	12,98	1,80	16,1
No capitales	3,77	3,54	3,99	4,77	5,77	1,00	21,0
Total	16,67	17,38	22,37	26,57	30,86	4,29	16,1

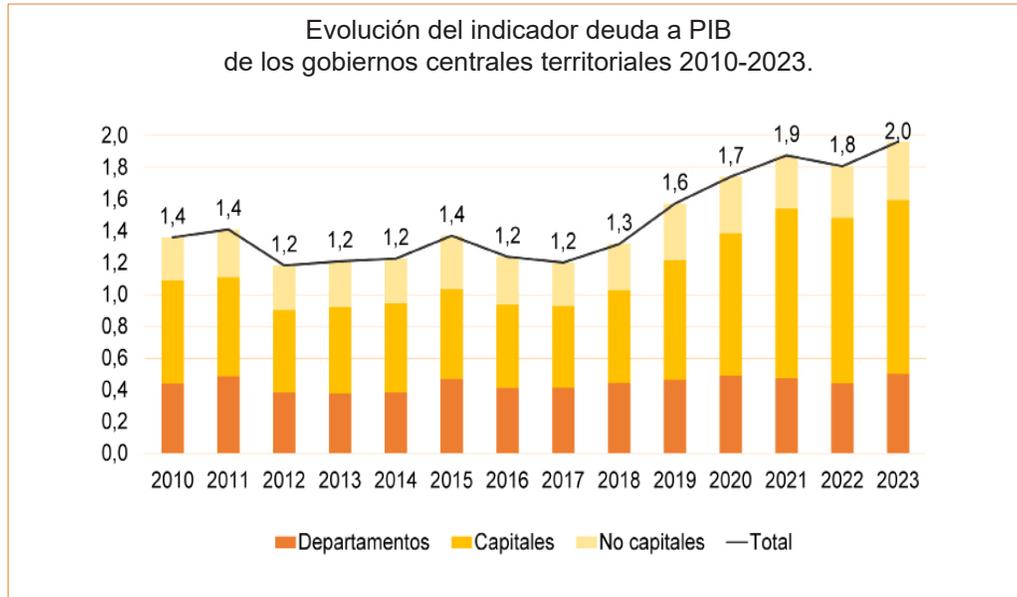
Fuente: Contraloría General de la República.

En la deuda pública de las administraciones centrales territoriales, el 14,4% corresponde a endeudamiento externo (\$4,45 billones) y el 85,6% a endeudamiento interno (\$26,41 billones). En el año se presentó un descenso de \$49.504,98 millones en el saldo de la deuda externa y un incremento de \$4,34 billones en la deuda interna, destacándose el incremento en el endeudamiento interno de los municipios capitales (\$1,80 billones) y de los departamentos (\$1,54 billones).

Entre 2010 y 2018 el indicador deuda a PIB de los gobiernos centrales territoriales fluctuó alrededor de 1,3% con incrementos estacionales en los años de la finalización de los periodos de los gobernadores y alcaldes (Gráfico 5-5). Desde 2019 se observa un incremento sostenido del indicador en cuestión que obedeció a diversos factores: en 2019 se presentó un aumento de 28,1% en los saldos de la deuda asociado a la mayor contratación de créditos por parte de los gobernantes locales salientes; en 2020 aunque el saldo de la deuda solo aumentó 4,3% se presentó una fuerte caída de la actividad económica que elevó de nuevo el indicador; en 2021 pese a la recuperación de la actividad económica el indicador deuda a PIB aumentó 0,2 puntos porcentuales debido a un fuerte incremento de los saldos de la deuda (aumento nominal del 28,7%) por el abandono temporal de los indicadores de la Ley 358 de 1997 (Decreto 678 de 2020)⁵³ y las facilidades establecidas para adquirir nuevo endeudamiento territorial.

53. 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%.

Gráfico 5-5



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En 2022 se registró un incremento de los saldos del 18,8% que resultó inferior al incremento nominal del PIB (23,2%) impactado por el incremento de la inflación, lo que llevó a que el indicador retrocediese hasta el 1,8%. En 2023 el indicador deuda a PIB se ubicó en 2,0% mostrando el mayor valor desde 2004. El fuerte aumento de los saldos de deuda interna y la baja dinámica de la actividad económica explican el incremento del indicador. La deuda de los departamentos llegó al 0,5% del PIB, la de las capitales al 1,1% y la de los municipios no capitales al 0,4% del PIB.

Cinco administraciones centrales territoriales tienen el 57,1% de la deuda de estas entidades, ellas son: Bogotá con un saldo de \$9,04 billones, Barranquilla con \$3,01 billones, Antioquía con \$2,26 billones, Medellín con \$1,96 billones y Cundinamarca con \$1,35 billones.

Algunos indicadores nos pueden dar una idea del tamaño de la deuda de gobernaciones y alcaldías:

- Para los departamentos y Bogotá D.C. es posible calcular el indicador de deuda pública respecto al PIB del respectivo territorio calculado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Se destacan los valores de este indicador para Bogotá con

2,30%, Guaviare con 1,74%, Atlántico con 1,43%, Cundinamarca con 1,36% y Antioquia con 0,98%. Al comparar con el indicador para 2022, se observa que los mayores incrementos los registran los departamentos de Amazonas con un aumento de 0,63 p.p. del PIB, Atlántico con 0,45 p.p. del PIB (en ambos casos por los mayores saldos contratados) y Cesar con 0,47 p.p. del PIB por la caída registrada en el PIB de este departamento.

- El indicador de deuda per cápita⁵⁴ se obtiene dividiendo la deuda total existente al cierre de la vigencia fiscal 2023 entre el número de habitantes del ente territorial. En el caso de los departamentos los mayores valores los registran Cundinamarca con \$391,24 miles por habitante, Atlántico con \$358,48 miles por habitante y Antioquia con \$329,62 miles por habitante. Los mayores valores de este indicador para los municipios y distritos capitales son \$2.277,19 miles por habitante para Barranquilla, \$1.142,62 miles por habitante para Bogotá y \$753,73 miles por habitante para Medellín. Y en el caso de los municipios no capitales los valores máximos les corresponden a Rionegro (Antioquía) con \$2.066,29 miles por habitante, Cota con \$1.478,44 miles por habitante y Tocancipá con \$1.468,05 miles por habitante.

- La razón saldo de la deuda a recaudo tributario muestra el tamaño de estos pasivos en relación a la capacidad del ente territorial de generar ingresos propios. Este indicador carece de unidades y da una idea del recaudo de cuantas vigencias se requieren para pagar todo el saldo vigente de deuda. Para los departamentos, los mayores valores del indicador lo presentaron Atlántico con 1,57, Cesar con 1,39 y Antioquía con 1,13. Para las capitales tenemos a Barranquilla con 1,81, San José del Guaviare con 0,99 y Mitú con 0,78. Los mayores valores de este indicador lo presentan municipios no capitales con muy bajos niveles de ingresos tributarios, los mayores son Pinillos (Bolívar) con 48,32, Tiquisio (Bolívar) con 13,06 y Pedraza (Magdalena) con 12,74.

Como se señaló anteriormente, la relación deuda a PIB de las administraciones centrales subnacionales presentó un incremento entre 2019 (1,6% del PIB) y 2023 (2,0% del PIB), jalonado especialmente

54. La información de la población se obtiene del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

por la evolución de la deuda de los distritos y municipios capitales (Gráfico 5-5). Estos años marcan un periodo completo de gobernadores y alcaldes.

En términos nominales, la deuda de los gobiernos centrales territoriales pasó de \$16,67 billones en 2019 a \$30,86 billones en 2023 (Cuadro 5-3). Para realizar un análisis más adecuado se calcula el saldo de la deuda en pesos constantes de 2023 usando el deflactor implícito del PIB. Así, la deuda pública de estas entidades se incrementó en ese cuatrienio en 38,5% en términos reales pasando en 2019 de \$22,27 billones de 2023 a \$30,86 billones en 2023. El Cuadro 5-4 muestra las entidades que por su monto y variación más contribuyeron a jalonar este incremento en este periodo.

Cuadro 5-4

Administraciones territoriales con mayores incrementos de la deuda 2019-2023.
Miles de millones de pesos de 2023

Entidad	Saldo deuda			Recaudo tributario			
	2019	2023	Variación %	2019	2023	Variación %	
Departamentos	Cundinamarca	979,64	1.347,96	37,6%	1.646,28	2.061,76	25,2%
	Atlántico	543,01	1.005,03	85,1%	747,86	639,03	-14,6%
	Valle del Cauca	384,37	737,67	91,9%	1.644,02	1.287,28	-21,7%
Capitales	Bogotá D.C.	3.396,03	9.035,01	166,0%	12.568,51	13.372,88	6,4%
	Barranquilla	2.006,07	3.013,97	50,2%	1.505,37	1.661,27	10,4%
	Santiago de Cali	577,53	1.095,23	89,6%	2.118,22	2.391,51	12,9%
No capitales	Soacha	38,92	271,22	596,8%	157,91	246,22	55,9%
	Bello	93,07	208,78	124,3%	206,29	243,27	17,9%
	Envigado	79,57	194,86	144,9%	328,43	351,66	7,1%

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En comparación, se presentó el cambio en sus ingresos tributarios (también medidos en pesos constantes de 2023). Dos alcaldías se destacaron por el alto incremento de su deuda: Bogotá y Barranquilla, cuyo aumento se dio tanto en su deuda interna como externa.

El servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales llegó a \$6,78 billones en 2023 (0,46% del PIB). Por amortizaciones se cancelaron \$3,25 billones y por intereses y comisiones se realizaron pagos por \$3,53 billones (Cuadro 5-5). Frente a 2022 el servicio de la deuda fue superior en \$2,35 billones. Cabe destacar que las

amortizaciones se incrementaron en \$606.995,4 millones y los intereses en \$1,74 billones, afectados por la estructura de la deuda interna que en su mayoría esta contratada a tasa de interés variable, por lo cual recibió todo el impacto del incremento de las tasas de interés locales.

Cuadro 5-5

Servicio de la deuda de los gobiernos centrales territoriales 2019-2023.

Concepto	Billones de pesos					Porcentaje del PIB					
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	
Deuda interna	Amortizaciones	0,99	1,59	2,23	1,96	2,85	0,09	0,16	0,19	0,13	0,19
	Intereses y comisiones	0,68	0,73	0,72	1,53	3,15	0,06	0,07	0,06	0,10	0,21
	Total	1,67	2,33	2,94	3,49	6,01	0,16	0,23	0,25	0,24	0,41
Deuda externa	Amortizaciones	0,21	0,23	0,22	0,68	0,39	0,02	0,02	0,02	0,05	0,03
	Intereses y comisiones	0,13	0,13	0,20	0,25	0,38	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03
	Total	0,34	0,36	0,43	0,94	0,77	0,03	0,04	0,04	0,06	0,05
Deuda total	Amortizaciones	1,20	1,83	2,45	2,64	3,25	0,11	0,18	0,21	0,18	0,22
	Intereses y comisiones	0,80	0,86	0,92	1,79	3,53	0,08	0,09	0,08	0,12	0,24
	Total	2,01	2,68	3,37	4,43	6,78	0,19	0,27	0,28	0,30	0,46

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Por su parte, el servicio de la deuda interna alcanzó \$6,01 billones, con un aumento de \$895.053,38 millones respecto a 2022, debido al mayor pago de intereses. Por servicio de la deuda externa se cancelaron \$769.961,05 millones, que significó una disminución de \$165.675,74 millones a los pagos de 2022 en razón de las menores amortizaciones realizadas.

5.2 Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales

Al finalizar la vigencia fiscal 2023, la deuda externa de los gobiernos territoriales llegó a \$4,45 billones (0,28% del PIB). Medida en dólares, la deuda externa ascendió a USD 1.164,05 millones, con un incremento de USD 228,84 millones frente al saldo vigente de 2022. La deuda garantizada por la Nación ascendió a USD 116,06 millones y la deuda sin garantía de la Nación a USD 1.047,99 millones.

Si se toman los saldos en su moneda original, el 61,2% de la deuda externa de estas entidades se encontró denominada en dólares, 33,9%

en pesos colombianos y 4,9% restante en euros. La deuda externa denominada en pesos correspondió a títulos emitidos en los mercados internacionales, algunos créditos contratados por Bogotá con la banca comercial y créditos de Barranquilla con la Agencia Francesa de Desarrollo que se monetizaron a pesos. Por tasas de interés el 73,3% de la deuda externa de los gobiernos centrales territoriales se pactó a tasa fija y el 26,7% a tasa variable.

La deuda externa de los gobiernos centrales territoriales representó cerca del 21,0% de la deuda total de este nivel del sector público en el periodo 2010-2013. Para el bienio 2014-2015 esta participación se incrementó hasta llegar a ser una cuarta parte. 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 Barranquilla, llevando la participación de la deuda externa al 17,8%. En 2022 la participación se redujo a 16,9% debido a la caída en el ritmo de contrataciones. En 2023 la deuda externa participó con el 14,4% pese al incremento del saldo en dólares. Esta caída en la participación respondió al efecto de la apreciación del peso colombiano en 2023.

La deuda externa de los gobiernos centrales territoriales representó el 1,05% de la deuda pública externa total. Solo un departamento⁵⁵ y tres municipios capitales registraron endeudamiento con el exterior (Cuadro 5-6). Antioquia registró un saldo de USD 60,41 millones y los municipios endeudados son Bogotá (USD 611,13 millones); Barranquilla (USD 367,51 millones) y Medellín (USD 125,00 millones).

55. Durante 2023 el departamento de Cundinamarca canceló la totalidad de su deuda externa con el Banco Internacional de Desarrollo (BID).

Cuadro 5-6Deuda externa de los gobiernos centrales territoriales 2023
Millones de dólares

	Prestatario					Participación porcentual (%)	
	Bogotá D.C.	Barranquilla	Medellín	Antioquia	Total		
Bonos	151,38				151,38	13,0	
BID	23,48	63,39		26,65	113,51	9,8	
BIRF				1,68	1,68	0,1	
CAF	14,80				14,80	1,3	
Prestamista	AFD	55,24	204,12	125,00	32,08	416,45	35,8
	KFW	2,09				2,09	0,2
	Instituto de Crédito Oficial (ICO)	2,55				2,55	0,2
	<i>International Finance Corporation</i>	143,56				143,56	12,3
	BBVA España	218,03				218,03	18,7
	<i>Deutsche Bank A.G.</i>		100,00			100,00	8,6
	Total	611,13	367,51	125,00	60,41	1.164,05	100,0
	Participación porcentual (%)	52,5	31,6	10,7	5,2	100,0	

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

El 39,7% de la deuda externa de esta gobernación y alcaldías se contrató con la banca comercial, el 36,0% con las agencias gubernamentales externas, el 13,0% correspondió a emisiones de bonos y el 11,4% restante a créditos con las agencias multilaterales y la banca de fomento. Los principales prestamistas fueron el gobierno francés (USD 416,45 millones), el BBVA España (USD 218,03 millones), la *International Finance Corporation* (USD 143,56 millones) y los tenedores de bonos (USD 151,38 millones).

Durante 2023 se realizaron contrataciones de créditos externos por parte de Barranquilla y Bogotá, ambos con la Agencia Francesa de Desarrollo (Cuadro 5-7). Barranquilla contrató dos créditos por EUR 50,0 millones a 12 años, destinados a financiar proyectos del Plan de Desarrollo "Soy Barranquilla"; y Bogotá D.C. contrató un empréstito por EUR 150,00 millones también a 12 años, cuyos recursos se destinarán a financiar proyectos relacionados con temas de género y el cambio climático del Plan Distrital de Desarrollo.

Cuadro 5-7

Contrataciones de deuda externa
de gobiernos centrales territoriales 2023

Barranquilla Distrito Especial, Industrial y Portuario	
Prestamista	Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)
Monto (millones)	EUR 50,00
Tasa de interés	Euro Libor 6m + 1,64%
Periodicidad	Semestral
Plazo (meses)	144
Periodo de gracia (meses)	36
Garantía	Pignoración de los ingresos Corrientes de Libre Destinación.
Objeto	Los recursos se destinarán a la financiación de gastos de inversión dentro del Plan de Desarrollo 2020-2023 'Soy Barranquilla'.
Prestamista	Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)
Monto (millones)	EUR 50,00
Tasa de interés	Euro Libor 6m + 1,64%
Periodicidad	Semestral
Plazo (meses)	144
Periodo de gracia (meses)	36
Garantía	Pignoración de los ingresos Corrientes de Libre Destinación.
Objeto	Los recursos se destinarán a la financiación de gastos de inversión dentro del Plan de Desarrollo 2020-2023 'Soy Barranquilla'.
Bogotá Distrito Capital	
Prestamista	Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)
Monto (millones)	EUR 150,00
Tasa de interés	EURIBOR 6M+0,52% Anual
Periodicidad	Trimestral
Plazo (meses)	144
Periodo de gracia (meses)	36
Garantía	Pagaré
Objeto	Financiar total o parcialmente algunos proyectos de inversión contemplados en el Plan Distrital de Desarrollo, específicamente, los que están en línea con el enfoque de género y el cambio climático

Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

5.3 Deuda interna de los gobiernos centrales territoriales

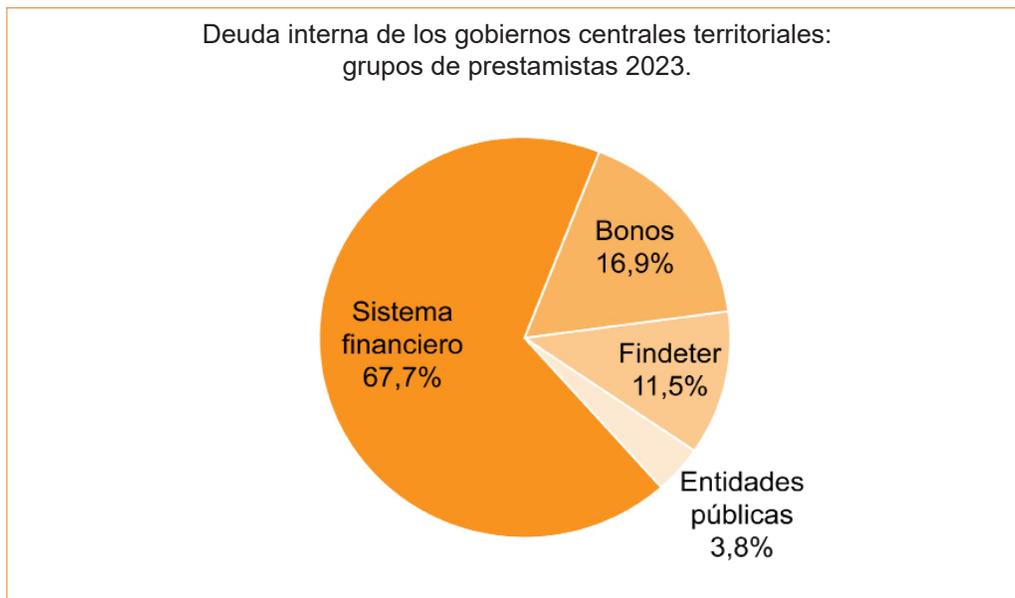
Al cierre de la vigencia 2023, la deuda interna de los gobiernos centrales territoriales ascendió a \$26,41 billones (1,7% del PIB) que representó el 4,4% de la deuda pública interna total. La deuda pública interna se distribuyó entre los gobiernos departamentales con un saldo de \$7,66 billones, los municipios capitales con \$12,98 billones

y el resto de los municipios con \$5,77 billones. Por moneda, el 89,1% de la deuda interna de gobernaciones y alcaldías se contrató en pesos colombianos y el 10,9% en UVR. La deuda interna, en dólares que tenía la gobernación de Antioquía fue cancelada totalmente durante 2023.

Las administraciones territoriales tienen una variada gama de fuentes de financiamiento interno, que incluyen el mercado nacional de bonos, los créditos bancarios y el acceso a préstamos de instituciones públicas (en especial, los denominados institutos de financiamiento territorial conocidos como Infis). La Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter) inició a finales de 2019 el otorgamiento de préstamos directos a los municipios y departamentos, los cuales combinó con los créditos de redescuento, mediante los cuales le entregó recursos a un intermediario financiero para que este, a su vez, financie operaciones de crédito con los entes territoriales.

Los gobiernos centrales territoriales acudieron mayoritariamente a endeudarse a los establecimientos financieros (67,7%), seguidos por las emisiones de bonos (16,9%) y por los préstamos directos de Findeter (11,5%), cerrando los grupos de prestamistas las entidades públicas con una participación del 3,8% (Gráfico 5-6).

Gráfico 5-6



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Al cierre de 2023, cuatro administraciones territoriales presentaban emisiones vigentes de bonos internos:

- Bogotá tiene un saldo vigente de \$3,70 billones, de los cuales \$2,49 billones se emitieron en UVR. Los vencimientos de los bonos de la ciudad capital se extienden desde 2024 hasta 2048.
- Barranquilla tiene un saldo vigente de \$394.365,72 millones de títulos en UVR y que vencen entre 2025 y 2040.
- Medellín con un saldo vigente de \$248.560,00 millones de bonos en pesos y cuyo vencimiento va desde 2024 hasta 2044.
- Cundinamarca con bonos en pesos por \$130.000,00 millones que vencen en 2028.

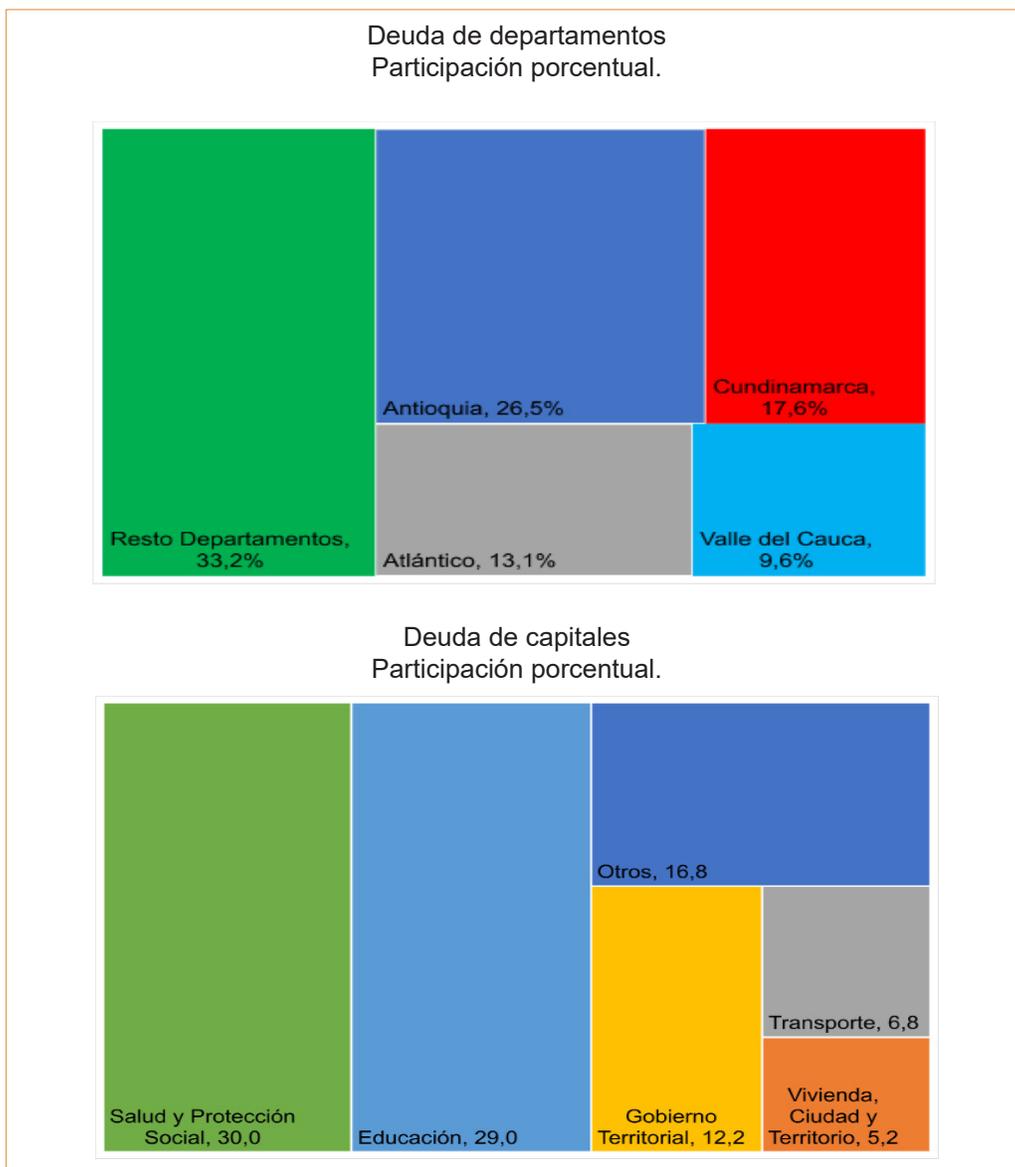
Como se mencionó Findeter se convirtió en un prestamista clave para las administraciones centrales territoriales: mientras en 2019 el saldo de los préstamos concedidos por esta entidad ascendía a \$42,63 millones, en 2023 llegaban a \$3,04 billones. La concesión de préstamos directos por parte de Findeter apareció como uno de los mecanismos implementados para afrontar la crisis generada por la pandemia, para lo cual se establecieron diversas líneas de crédito, siendo de especial importancia para gobernaciones y alcaldías la línea Compromiso Reactivación Colombia. Estas líneas de crédito se fortalecieron en 2022 y 2023 y le permitió a 13 departamentos, 11 municipios capitales y 40 municipios no capitales (varios de categoría 5 y 6) tener acceso a estos recursos.

De los préstamos recibidos por parte de las entidades públicas, \$961.933,97 millones le correspondieron a créditos otorgados por las INFIS, de cuyo monto los municipios no capitales recibieron \$670.101,70 millones. Dentro de estos prestamistas, el Instituto de Desarrollo de Antioquia (IDEA) realizó el 80,9% de las operaciones, el Instituto Financiero del Valle (Infivalle) el 9,4%, el Instituto Financiero de Caldas (Inficaldas) el 3,3%, el Instituto de Desarrollo de Santander (Idesan) el 2,1% y el resto de Infis aportaron el 4,3% restante.

Los gobiernos departamentales aumentaron su deuda interna en \$1,54 billones entre 2022 y 2023, dentro de los cuales, cuatro departamentos concentraron el 66,8% de la deuda interna de estas administraciones, siendo las más endeudadas Antioquia (\$2,03 billones) y Cundinamarca (\$1,35 billones).

El endeudamiento interno de las ciudades capitales aumentó \$1,80 billones entre 2022 y 2023, donde Bogotá (\$6,70 billones), Barranquilla (\$1,61 billones), Medellín (\$1,48 billones) y Santiago de Cali (\$1,10 billones) concentraron el 83,8% del endeudamiento interno total de estas administraciones territoriales (Gráfico 5-7).

Gráfico 5-7



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

Dentro de las transacciones realizadas en 2023 por los departamentos, se destacó:

- Antioquía recibió desembolsos por \$549.037,67 millones de créditos a 10 años adquiridos con Findeter, IDEA y la banca comercial. A diferencia de lo sucedido en vigencias anteriores esta gobernación no realizó operaciones para mejorar el perfil de su deuda debido a las elevadas tasas de interés. En 2023 amortizó créditos internos por \$303.777,30 millones.
- Cundinamarca registró desembolsos por \$427.781,43 millones de préstamos a 10 años con Findeter y la banca comercial. Las amortizaciones ascendieron a \$193.188,69 millones.
- Atlántico, que fue el departamento con mayor incremento en su deuda interna (\$409.945,91 millones), presentó desembolsos por \$490.447,31 millones de préstamos con Findeter y la banca comercial con plazos entre 6 y 10 años. En 2023 registró amortizaciones por \$80.501,40 millones.
- El departamento del Valle registró desembolsos por \$282.700,00 millones de préstamos a 10 años con Infivalle, Findeter y la banca comercial. Las amortizaciones ascendieron a \$51.462,04 millones.

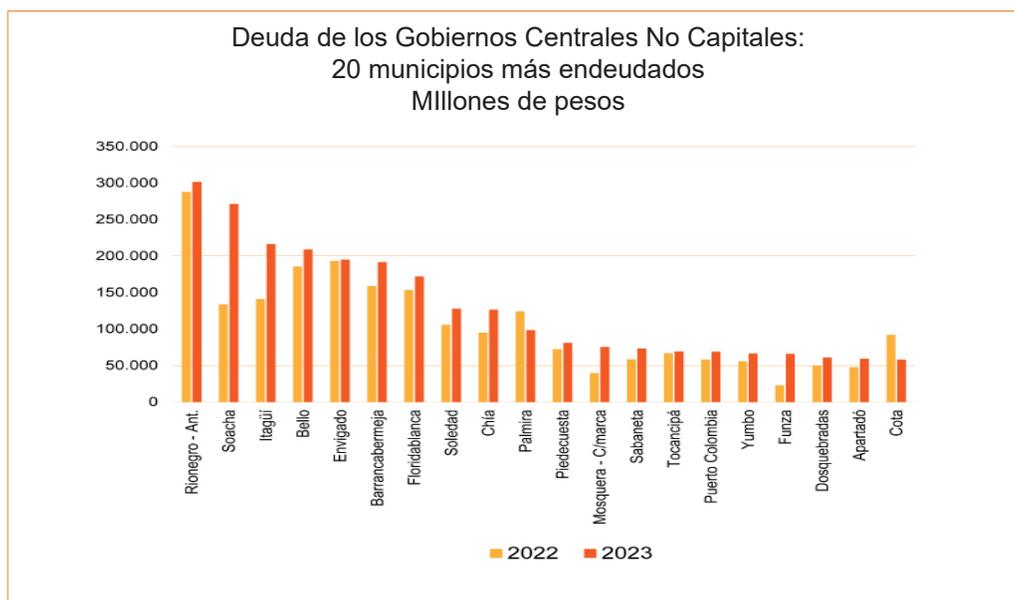
Respecto a los distritos y municipios capitales, en 2023 se pueden resaltar las siguientes transacciones:

- Bogotá fue la administración central territorial que presentó el mayor incremento de su deuda interna con un aumento de \$1,30 billones, correspondiente a desembolsos por \$1,38 billones, amortizaciones por \$313.121,80 millones y ajustes en sus bonos en UVR por \$232.500 millones. Dentro de los desembolsos cabe destacar el crédito con Bancolombia a 12 años por un billón de pesos para financiar el plan de desarrollo distrital y dos créditos con Banco Agrario por un total de \$250.000 millones para realizar una operación de sustitución de deuda.
- Santiago de Cali registró desembolsos por \$389.274,95 millones de préstamos con la banca comercial con plazos entre 7 y 9 años. Las amortizaciones ascendieron a \$19.112,84 millones.
- Medellín y Barranquilla no registraron desembolsos de deuda interna durante 2023, ambos distritos vieron disminuir el saldo

de su deuda interna. Como se mencionó en la sección anterior Barranquilla optó en 2023 por el financiamiento externo.

En los municipios no capitales el 36,3% de la deuda corresponde a municipios de categoría 1, el 34,3% a municipios de categoría 6 y el 13,7% a municipios de categoría 2, el resto a las demás categorías. Por su parte, un total de veinte municipios no capitales concentran el 44,7% de la deuda interna (Gráfico 5-8), siendo todos municipios de primera a tercera categoría. Se destacó el incremento de la deuda de Soacha en \$137.572 millones, Itagüí en \$75.157 millones y Funza en \$43.366 millones.

Gráfico 5-8



Fuente: Contraloría General de la República (CGR).

En las transacciones realizadas en 2023 destacan:

- Soacha recibió desembolsos por \$138.964,22 millones de créditos con la banca comercial a 9 y 10 años, destinados al mantenimiento, rehabilitación, construcción y ampliación de la malla vial y la construcción del Centro Administrativo Municipal.
- Itagüí registró desembolsos por \$93.962,51 millones de préstamos con Findeter (a diez años) y Banco Agrario (a 3,33 años).

- Envigado recibió desembolsos por \$184.415,26 millones de los cuales \$179.732,00 millones se contrataron con Idea (a 5 años) y el Banco Agrario (a 8 años) para la realización de operaciones de sustitución de créditos con la banca comercial.

Capítulo VI

Sostenibilidad de la deuda del Gobierno Nacional Central

La sostenibilidad de la deuda pública hace referencia a la capacidad del gobierno para cumplir con las obligaciones actuales y futuras, que incluye amortizaciones y pagos de intereses, sin caer en moratoria o acudir a apoyos financieros excepcionales.

Ahora bien, el análisis de la sostenibilidad toma como referencia a la evolución del saldo de la deuda con relación al PIB, el cual tiene una estrecha asociación con el balance primario (ingresos tributarios menos gasto público sin intereses) y con variables macroeconómicas como el crecimiento económico, la tasa de cambio y las tasas de interés, estas últimas en gran parte determinadas por la política monetaria interna y externa.

Es posible identificar en la literatura dos enfoques generales acerca de cómo lograr esta sostenibilidad. La corriente convencional o *mainstream* plantea que la sostenibilidad se logra mediante superávit primarios en el tiempo, lo que se acompaña conceptualmente de un nivel o límite crítico a partir del cual se afecta la solvencia o capacidad de pago y se tiene un impacto negativo en el crecimiento económico⁵⁶.

En contraste con lo anterior, la postura crítica o heterodoxa sostiene que el déficit primario es necesario para que la economía presente crecimiento económico y una brecha positiva de ahorro e inversión privada. En general esta política debe mantenerse hasta alcanzar el pleno empleo, lo que tenderá a un menor déficit fiscal o superávit primario y por tanto a un menor nivel de deuda a PIB. Esto debe acompañarse de una política monetaria con bajas tasas de interés y asegurar un menor costo del endeudamiento público⁵⁷.

56. Esta es la postura del FMI, Banco Mundial y la OCDE, cuyo sustento teórico puede encontrarse en el neokeynesianismo, monetarismo y la teoría neoclásica.

57. Estos argumentos se basan en los desarrollos teóricos de la escuela keynesiana, kaleckiana, poskeynesiana, la teoría monetaria moderna y el concepto de finanzas funcionales de *Abba Lerner*.

Para el caso colombiano, la interacción de la deuda pública con el balance fiscal y el entorno macroeconómico se da en el contexto de la regla fiscal para el Gobierno Nacional Central (GNC), establecida mediante la Ley 1473 de 2011 y modificada con Ley 2155 de 2021. Esta última fijó una meta de deuda para el GNC, que oscila entre un nivel mínimo (o ancla) del 55,0% del PIB y un nivel máximo del 71,0% del PIB.

En el marco de este contexto normativo y los enfoques de sostenibilidad comentados anteriormente, se evalúan en este capítulo las condiciones macroeconómicas que determinan la senda de la deuda a PIB a corto y mediano plazo del GNC, teniendo en cuenta el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 (MFMP23), el cierre fiscal de 2023 y el Plan Financiero 2024 (PF24).

6.1 Sostenibilidad en el corto plazo

Tras alcanzar en 2020 un nivel del 65,03% del PIB, la deuda bruta del GNC presentó una tendencia a reducirse, situándose en el 2023 en el 56,7%⁵⁸. Si a esta deuda bruta se le descuenta el monto de los activos financieros del GNC, lo que se conoce como deuda neta, el saldo en 2023 fue del orden del 53,8% del PIB, esto es 1,2 puntos porcentuales -p.p- del PIB por debajo del ancla o nivel prudencial establecido por la regla fiscal (Cuadro 6-1).

58. 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 Contraloría General de la República.

Cuadro 6-1Sostenibilidad en el corto plazo – deuda del Gobierno Nacional Central
Porcentaje del PIB y tasas de crecimiento.

Año	Deuda Bruta %PIB	Deuda Neta* %PIB	Ancla Deuda Neta* %PIB	Tasa interés real (r) %	Crecimiento (g) %	(r - g) %	Balance primario %PIB	Devaluación promedio %	Devaluación fin %
2021	63,0%	60,0%	55,0%	1,3%	10,8%	-9,5%	-3,7%	1,4%	16,0%
2022	60,8%	57,7%	55,0%	1,5%	7,3%	-5,8%	-1,0%	13,7%	19,7%
2023	56,7%	53,8%	55,0%	-1,2%	0,6%	-1,8%	-0,5%	1,6%	-19,8%
Escenarios para 2024									
MFMP 2023 y PF 2024	59,7%	57,1%	55,0%	2,5%	1,5%	1,0%	-0,9%	-0,8%	
Escenario 1	58,5%	55,9%	55,0%	3,0%	1,0%	2,0%	-2,6%		
Escenario 2	59,4%	56,8%	55,0%	4,0%	0,5%	3,5%	-3,3%		
Escenario 3	57,7%	55,1%	55,0%	2,5%	2,0%	0,5%	-3,4%		

*Deuda neta: deuda bruta - activos financieros

Fuente: Contraloría General de la República (CGR), Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023, cierre fiscal 2023 y Plan Financiero 2024

Cabe señalar que la reducción de la deuda neta en 2023 con respecto al 2022, obedeció de un lado, a la revaluación, que redujo el saldo de la deuda externa en pesos, y de otro lado a la caída de la tasa de interés real de la deuda, esto debido al efecto de la baja devaluación promedio y la inflación. Sumado a lo anterior, el crecimiento económico, pese al menor ritmo presentado, superó a la tasa de interés, lo que generó un impacto importante en la reducción de la deuda (Cuadro 6-1).

La brecha entre la tasa de interés real de la deuda (r) y el crecimiento económico (g) es un factor preponderante en la evolución de la senda de la deuda a PIB en el tiempo. Cuando (r) supera a (g), la deuda se eleva, inclusive con superávit primario, mientras lo contrario ($g > r$), posibilita una reducción de la deuda, inclusive con déficit primario.

Para el 2024, el Gobierno espera que la tasa de interés real sea positiva, esencialmente por la menor inflación, que compensa la revaluación esperada y la menor tasa de interés interna y externa, esto último por políticas monetarias más laxas de los bancos centrales. La tasa de interés más alta superaría el crecimiento esperado (1,5%), lo que sumado a un déficit primario del 0.9% del PIB, daría como resultado un aumento de la deuda a PIB, la cual excedería en 2,0 p.p del PIB al nivel del ancla de la deuda (Cuadro 6-1).

Con aumentos de la tasa de interés real y menores crecimientos económicos a los esperados por el gobierno (como en el escenario 2 y 3 de Cuadro 6-1), la deuda se elevaría. Esto debido fundamentalmente al incremento del componente $(r-g)$. En un escenario optimista, con una tasa de interés a la esperada por el gobierno (y asumiendo la devaluación y el déficit primario previsto) y un crecimiento económico del 2,0%, haría que la deuda neta se redujera en 2024, acercándose al ancla de la deuda (Cuadro 6-1). Inclusive la deuda podría ser inferior a este último nivel, ya que con mayor crecimiento el déficit primario se reduciría.

Cabe aclarar que, en el contexto de la regla fiscal, el déficit primario previsto para el 2024 (-0,9% del PIB) es el resultado del balance primario neto estructural (BPNE) (-0,2% del PIB), el ciclo económico (-0,1%), el ciclo petrolero (-0,2%), transacciones de única vez por -0,3% del PIB (incluye pago del Fondo de Estabilización de Precios del petróleo -FEPC- y el efecto de la no deducibilidad de las regalías) y los rendimientos del portafolio de la tesorería del GNC.

En este escenario el BPNE sería igual al déficit primario observado cuando existe un equilibrio entre el PIB observado y el PIB potencial (o producción máxima de la economía), es decir el ciclo económico sería cero, al igual que el ciclo petrolero, que es la diferencia entre los ingresos observados y el ingreso estructural o promedio.

Esto es importante porque según el Cierre Fiscal 2023, en 2022 y 2023 la economía colombiana alcanzó la máxima capacidad de producción o PIB potencial y fue igual al PIB observado, por tanto, el ciclo económico fue cero. Para el 2024 habría una diferencia negativa del 0,1% del PIB y para el periodo 2025-2033 el MFMP23 supone una diferencia de cero. Cabe anotar que el PIB potencial se alcanzó con una tasa de desempleo del 10%, nivel que no se podría reducir sin causar inflación⁵⁹.

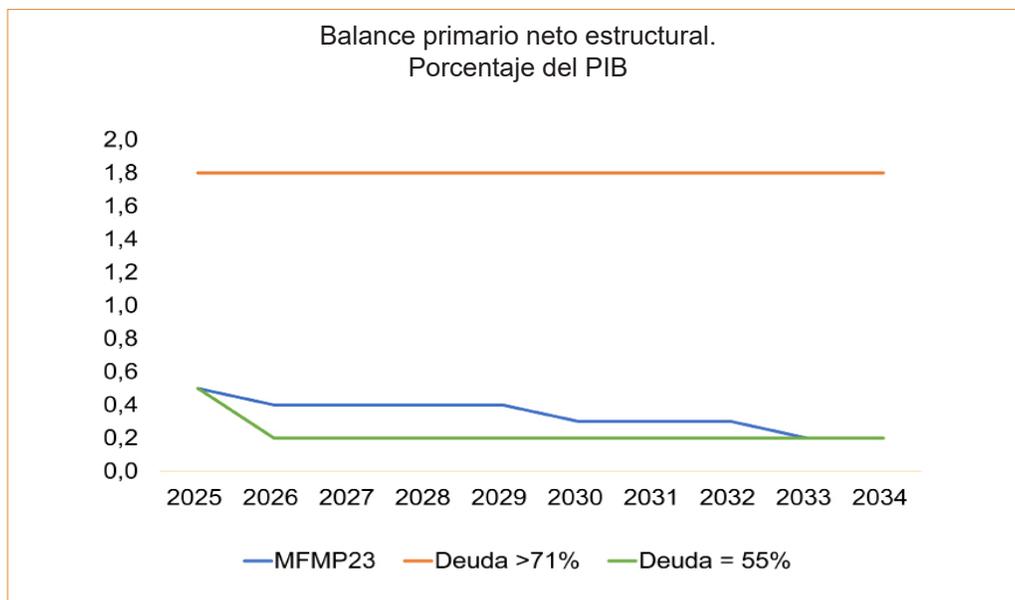
Al respecto es debatible que se haya alcanzado un máximo nivel de producción con un alto nivel de desempleo, recurso humano ocioso que es mayor si se le añade el subempleo y las personas que desean trabajar pero que por diversas razones no están buscando empleo. En

59. Este nivel de desempleo se conoce como tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés)

conjunto la suma de estos tres grupos alcanza el 22,8% de la población económicamente activa, lo que amerita una política una redefinición de lo que se considera el pleno empleo y el PIB potencial en el marco de la regla fiscal y la política monetaria.

Ahora bien, de acuerdo con el MFMP23 y la regla fiscal, el déficit del BPNE debe reducirse en los próximos años y alcanzar un superávit desde el 2025, situándose en promedio en el 0,3% del PIB entre el 2025 y el 2034, lo que mantendría el nivel de la deuda neta cercano al ancla de deuda del 55,0% del PIB. Si la deuda se eleva y se acerca al 71% del PIB debe aumentarse el superávit primario al 1,8% del PIB (Gráfico 6-1). Según el MFM23, el superávit primario se ubicaría anualmente entre 2025 y 2035 en el 0,3% del PIB en promedio. A partir de este nivel se adicionarían los ciclos económicos o petroleros y las transacciones de única vez cuando se presenten. En cualquier caso, se debe realizar un mayor ajuste a los ingresos y el gasto primario cuando el nivel de la deuda se aleje del ancla del 55,0% del PIB y tienda al límite máximo. Esto puede presentar algunas dificultades macroeconómicas para asegurar la sostenibilidad de la deuda, como se aborda más adelante.

Gráfico 6-1



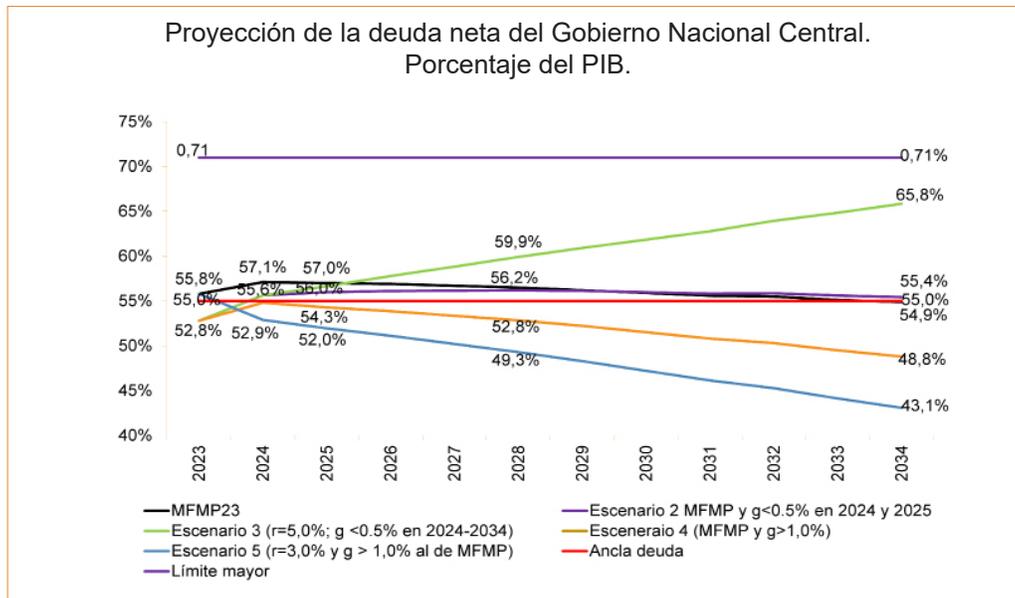
Fuente: Ley 2155 de 2021 y MFMP23.

6.2 Sostenibilidad en el largo plazo

La disminución de la deuda neta en 2023 implicó un menor nivel frente a lo previsto por el MFM23, no obstante, en 2024 y 2025 se elevaría en torno a la senda establecida en el Marco Fiscal (Gráfico 6-2).

El MFMP23 espera que el crecimiento económico ascienda al 3,0% en 2025 y se situé en una tasa promedio anual del 3,2% entre el 2026 y el 2034. Durante este periodo la tasa de interés real (r) oscilaría entre el 3,8% y el 4,2%, algunos puntos porcentuales por encima del crecimiento (g), lo que sumado a un superávit primario promedio anual del 0,4%, permitiría una relativa estabilidad de la deuda, que se situaría en el 2034 en el 54,9% del PIB, nivel similar al ancla de la deuda (Gráfico 6-2).

Gráfico 6-2



Fuente: MFMP 2023, Plan financiero 2024 y Contraloría General de la República.

De acuerdo con uno de los enfoques comentados arriba, mantener un superávit primario permanente, tal como lo establece la regla fiscal, tendría un impacto negativo en el crecimiento económico, lo que podría provocar un déficit primario que elevaría la deuda neta en el tiempo. Por otro lado, si bien es razonable suponer que la tasa de

interés debe situarse cerca de sus niveles históricos (4,5 a 5,0%) y que el crecimiento en el mediano plazo será del 3,2%, implica un exceso permanente de (r) sobre (g), haría inestable la deuda, elevándola en el tiempo⁶⁰.

Asegurar la reducción de la deuda en el tiempo requiere entonces elevar el ritmo de crecimiento económico y disminuir la tasa de interés de la deuda, más que en establecer metas de superávit primario que podrían restringir a la economía. Para el primer objetivo sería necesario elevar la productividad y emprender un proceso de transformación productiva a mediano plazo, que logre diversificar las exportaciones y la producción interna.

El segundo objetivo depende en parte de la política monetaria del Banco de la República, con la determinación de la tasa de política monetaria, y por otro lado depende de la gestión de la deuda, reduciendo la carga de las obligaciones de deuda mediante la extensión del perfil de vencimientos. Adicionalmente se debe realizar una sustitución de deuda externa por interna para manejar el riesgo de tasa de cambio y el de refinanciamiento, lo que reduciría la tasa de interés externa.

Ahora bien, es posible plantear otros escenarios alternativos al del MFMP23 y el Plan Financiero 2024, con el objeto de evaluar otras posibles trayectorias de la deuda y analizar su sostenibilidad. Estos escenarios parten de un saldo de deuda neta del 52,8% del PIB en 2023, de acuerdo al PF24.

Si se mantiene la proyección del MFMP23 en cuanto al nivel de (r) y el déficit primario, pero se supone un crecimiento menor en 0.5% en 2024 y 2025 al previsto por el MFMP23, la deuda se elevaría en estos dos años, por encima de las proyecciones del gobierno, pero luego se mantendría en la senda prevista si el crecimiento se sitúa en el 3,2% anual estimado por el MFMP23 (Gráfica 6-2). La deuda en este escenario (2) se mantendría cerca a lo contemplado en el MFMP23 y se situaría en el 55,4% del PIB en el 2034, muy cerca al ancla de la deuda (Gráfica 6-2).

60. Cuando $r > g$ la deuda en cada año se eleva con respecto al año anterior, esto a pesar de tener superávits primarios.

Al igual que en la proyección del MFMP23, el efecto de un $(r-g)$ positivo puede tornar inestable la deuda en el tiempo. Además, con un menor crecimiento en 2024 y 2025 es posible que el déficit primario se eleve, lo que haría elevar aún más la deuda. La regla fiscal obligaría a realizar ajustes en el gasto primario para reducir el déficit, lo que podría desacelerar el crecimiento y producir más déficit y deuda.

Generalmente los ajustes en el gasto para cumplir con la regla fiscal desde el 2012 han recaído en la inversión, dada la alta inflexibilidad del presupuesto. Esto tiene en el largo plazo un impacto negativo en el crecimiento y por esta vía incide en la evolución de la deuda.

Cabe señalar que el gasto primario del GNC, en el periodo 2025-2034, sería del 19,3% del PIB promedio anual, según el MFMP23, lo que permitiría alcanzar los superávits primarios y la meta de deuda neta fijada por la regla fiscal, aunque como ya se comentó el efecto $(r-g)$ dificultaría estos resultados. Este nivel de gasto es aún bajo para cubrir la demanda de educación y salud de la población en general, así como las necesidades básicas de bienes y servicios que se requieren para reducir significativamente la pobreza.

También es un nivel relativamente bajo para acercar a la economía al pleno empleo, entendiéndose por esto la capacidad o estado de la economía para brindar empleo a todas aquellas personas que desean y están en disposición para trabajar⁶¹. Como se mencionó arriba, una definición amplia de desempleo alcanza al 22,8% de la población económicamente activa.

Por tanto, los ajustes al gasto primario, no solo en la inversión, para alcanzar las metas de la regla fiscal, repercutirían negativamente en el logro de estos objetivos como el empleo y el crecimiento económico, vía el multiplicador, lo que aumentaría la relación deuda a PIB.

En un escenario (3), con una mayor tasa de interés de la deuda ($r = 5,0\%$) y un crecimiento 0,5% menor en cada año al esperado por el MFMP23, el efecto de $(r-g)$ sería más notorio que en los escenarios

61. Solo quedaría en la economía el desempleo friccional, que surge por el rezago temporal que existe entre las vacantes y las personas que buscan y son aptas para ocupar dichos empleos.

anteriores. La deuda se elevaría (Gráfico 6-2), acercándose al nivel máximo permitido por la regla fiscal (71% del PIB), lo que exigiría un superávit primario cercano al 1,8% del PIB.

Además del efecto (r-g) sobre la deuda, los ajustes en gasto (o ingresos tributarios) para reducir el déficit primario y reorientar la deuda a su ancla, podrían provocar un impacto negativo en el comportamiento del sector privado y por ende un menor crecimiento económico⁶².

Un escenario (4) favorable a la reducción de la deuda consiste en suponer un crecimiento superior al 1,0% al crecimiento anual del MFMP23 para el periodo 2024-2034 y mantener la proyección de tasa de interés real de la deuda (r= 3,8%). En este escenario (r-g) sería negativo, la tasa de crecimiento superaría la tasa de interés lo que haría reducir la deuda en el tiempo, situándola en el 48,8% del PIB en el 2034, casi 7,0 p.p del PIB por debajo del ancla de la de la deuda (Gráfico 6-2).

Con mayor crecimiento el recaudo tributario se elevaría y el déficit primario se reduciría, lo que disminuiría aún más la deuda, lo que genera un proceso más estable que cuando (r-g) es positivo⁶³.

En un escenario (5), aún más virtuoso, con un crecimiento adicional del 1,0% anual al esperado por el MFMP23, desde el 2025 hasta el 2034, y una menor tasa de interés anual (r= 3,0%), el factor (r-g)

62. Siguiendo a Wray et al (2019) en la contabilidad macro del ingreso nacional, 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:

$$(G - T) = (S - I) - (X - M)$$

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). 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 sería insostenible.

63. Con r<g la deuda en cada año se reduce con respecto al año anterior, inclusive con déficit primario.

es aún más negativo que el escenario anterior, lo que disminuiría la deuda de manera notoria, independiente del balance primario, hasta situarse en el 43,1% del PIB en el 2034, inferior en casi 12 p.p del PIB al ancla de la regla fiscal (Gráfica 6-2).

En conclusión

El saldo de la deuda neta del GNC alcanzó el 53,8% del PIB en 2023, nivel que se situó por debajo del ancla fijada por la regla fiscal (55,0% del PIB). De acuerdo con el MFMP23 y el Plan Financiero 2024, la deuda en 2024 se elevaría al 57,0% del PIB, esto debido al aumento de la tasa de interés real, que superaría el crecimiento económico esperado por el gobierno (1,5%). Menores ritmos de actividad económica provocarían un aumento del déficit y mayores niveles de deuda, alejándola del ancla de la regla fiscal, lo que obligaría a hacer ajustes en el gasto primario (gasto sin intereses) o a aumentar los ingresos tributarios para converger a dicha meta de deuda.

En el mediano plazo, la relación entre la tasa de interés y el crecimiento económico es determinante en la trayectoria de la deuda a PIB. El MFMP23 espera que la tasa de interés retorne a sus valores históricos (entre el 3,8% y el 4,2%) y se alcance una tasa de crecimiento promedio del 3,2% para el periodo 2025-2034, lo que junto con un superávit primario anual del 0,4% del PIB, permitiría que la deuda convergiera al ancla de la deuda (55,0% del PIB).

Si bien estas proyecciones son razonables, implica que la tasa de interés superará el crecimiento económico, lo que tornará inestable el comportamiento de la deuda, esto a pesar del superávit primario esperado. Esto último también plantea dificultades ya que podría provocar un impacto negativo en el comportamiento del sector privado y por ende derivar en un menor crecimiento económico.

Además, implica que la economía colombiana alcanzaría su máximo nivel de producción desde 2025, lo cual es discutible con los altos niveles de la fuerza laboral desempleada o subempleada. La relación gasto a PIB se mantendría en niveles bajos e insuficientes para acercar a la economía al pleno empleo y superar los retos en educación, salud y cubrir las necesidades básicas de bienes y servicios que se requieren para reducir significativamente la pobreza.

Asegurar la reducción de la deuda en el tiempo requiere elevar el ritmo de crecimiento económico y disminuir la tasa de interés de la

deuda, más que en establecer metas de superávit primario que podrían restringir a la economía. Para el primer objetivo sería necesario elevar la productividad y emprender un proceso de transformación productiva a mediano plazo, que logre diversificar las exportaciones y la producción interna.

El segundo objetivo depende en parte de la política monetaria del Banco de la República, con la determinación de la Tasa de Política Monetaria, y por otro lado depende de la gestión de la deuda, reduciendo la carga de las obligaciones de deuda mediante la extensión del perfil de vencimientos. Adicionalmente se debe realizar una sustitución de deuda externa por interna para manejar el riesgo de tasa de cambio y el de refinanciamiento, lo que reduciría la tasa de interés externa.

Referencias bibliográficas

Arango, Melo y Vásquez (2003). Estimación de la estructura a plazo de las tasas de interés en Colombia. Coyuntura Económica Vol. XXXIII No. 1. Fedesarrollo

Banco de la República. Manual de Operación Depósito Central de Valores.

Consultado en:

https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/Manual_Operacion_DCV.pdf

Banco de la República (2023), Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 2023.

Banco de la República (2024). Informe de Política Monetaria, Enero de 2024.

Banco de la República (2024a), Reporte de Mercados Financieros, IV trimestre de 2023.

Fondo Monetario Internacional (2003) Estadísticas de la Deuda Externa: Guía para Compiladores y Usuarios. *Washington: International Monetary Fund, Publication Services.*

Fondo Monetario Internacional (2024), Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial, enero 2024. Washington: International Monetary Fund, Publication Services.

Fondo Monetario Internacional (2024a), Perspectivas de la Economía Mundial, abril 2024. Washington: International Monetary Fund, Publication Services.

INTOSAI (2020), Guía de Auditoría 5250: Directriz Sobre Auditoría de Deuda Pública.

Disponible en:

<https://www.issai.org/wp-content/uploads/2020/12/GUID-5250-Directriz-sobre-auditoria-de-d.pdf>

Climate Bonds Initiative y Metrix Finanzas (2023). Estado del Mercado de las Finanzas Sostenibles en Colombia 2022.

Disponible en:

<https://www.climatebonds.net/resources/reports/colombia-sustainable-finance-state-market-2022-0>

Environmental Finance Data (2024) Sustainable Bonds Insight.

Disponible en:

<https://www.environmental-finance.com/content/downloads/sustainable-bonds-insight-2024.html>

López, Camilo; Herrera, Andrés; Rodríguez, Nicol; Quintero, Sebastián (2024). Evolución reciente y perspectivas de la inversión. En Banco de la República (2024) Informe de Política Monetaria, Abril de 2024.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2023). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2024) Actualización Plan Financiero 2024. Febrero 2024.

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

Radics, Axel; Vázquez, Francisco; Pérez Benítez, Noel; Ruelas, Ignacio (2022). Panorama de las relaciones fiscales entre niveles de gobierno de países de América Latina y el Caribe. Edición conjunta Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Disponible en:

<https://publications.iadb.org/es/publications/spanish/viewer/Panorama-de-las-relaciones-fiscales-entre-niveles-de-gobierno-de-paises-de-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

Ter-Minassian, Teresa (2016). Teoría y práctica internacional en las transferencias intergubernamentales. En Banco de la República - Centro de Estudios Económicos Regionales. Sistemas de transferencias subnacionales: lecciones para una reforma en Colombia. Bogotá.

Páginas web utilizadas:

Ministerio de Hacienda y Crédito Público: www.minhacienda.gov.co

Departamento Nacional de Planeación (DNP): www.dnp.gov.co

Departamento Nacional de Estadística (DANE): www.dane.gov.co

Banco de la República: www.banrep.gov.co

Ecopetrol: www.ecopetrol.com.co

Grupo ISA: www.isa.co/es

Grupo EPM: www.grupo-epm.com

Grupo GEB: www.grupoenergiabogta.com

Contaduría General de la Nación (CGN): www.chip.gov.co

Fondo Monetario Internacional (FMI): www.imf.org

Banco Mundial: www.bancomundial.org

Instituto Internacional de Finanzas (IIF): www.iif.com

Banco de Pagos Internacionales (BPI): www.bis.org



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