

Sostenibilidad de la deuda pública y crecimiento económico: el caso de la economía colombiana*

Mauricio López González**
Carlos Alberto Castañeda Castrillón***

–Introducción. –I. Algunos referentes teóricos. –II. El contexto macroeconómico en Colombia (2002-2007). –III. Indicadores de deuda pública. –IV. Conclusiones y comentarios finales. –Referencias bibliográficas. –Anexos.

Primera versión recibida el 15 de mayo de 2008; versión final aceptada el 30 de julio de 2008

Resumen: este artículo realiza una evaluación de la deuda pública en Colombia, para el período comprendido entre 1990-2007. El análisis se concibe a través de los indicadores tradicionales de deuda pública y mediante el cálculo del saldo primario requerido para estabilizarla, propuesto por Blanchard (1990). El resultado es contundente, los actuales niveles de crecimiento económico, tasas de interés y balance primario no son suficientes para contar con una deuda pública sostenible. De hecho,

para considerar el actual nivel de deuda pública como sostenible, se requiere una tasa de crecimiento de largo plazo para el Producto Interno Bruto (PIB), levemente superior al 12%. Finalmente, ha sido el crecimiento desmedido del gasto público, en un período de crecimiento económico, lo que no ha permitido generar el superávit primario necesario para disminuir los actuales niveles de endeudamiento público.

Palabras clave: deuda pública, sostenibilidad, intereses, gasto público.

* Este artículo hace parte de los productos derivados del proyecto de investigación titulado: “Análisis de la Coyuntura Económica Nacional” financiado por el Grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. Los autores agradecen la colaboración de Camilo Restrepo, estudiante de la Maestría en Ingeniería y los aportes realizados por los jurados externos. Adicionalmente, este trabajo fue presentado en el Congreso de Economía Colombiana - 50 años CEDE, realizado en la Universidad de los Andes, los días 3 y 4 de octubre de 2008.

** Profesor, Departamento de Economía, Universidad de Antioquia. Dirección electrónica malopez@economicas.udea.edu.co

*** Estudiante de último semestre del programa de economía, pasante en el Banco de la República, sede Medellín, en la Subgerencia de Investigaciones Económicas. Dirección electrónica: carloscastaneda@economicas.udea.edu.co

Abstract: this paper evaluates public debt in Colombia for the 1990-2007 period. We calculated the traditional public debt-related indicators and the primary balance required to stabilize it as Blanchard (1990) suggested. The results show that current economic growth, interest rate and primary balance are not enough to guarantee the sustainability of the public debt. In fact, a 12% long-term economic growth rate is needed in order to consider the current public debt as sustainable. Finally, the excessive growth of public expenditure, in a high economic growth environment, has not permitted to generate the primary surplus necessary to reduce the level of public debt.

Key words: public debt, sustainability, interest, public expenditure.

Résumé: Cet article présente une évaluation de la dette publique en Colombie entre 1990 et 2007. L'analyse est faite à travers l'utilisation des indicateurs traditionnels de dette publique et à travers le calcul du solde primaire nécessaire à son stabilisation, tel qu'il a été proposé par Blanchard (1990). Le résultat obtenu montre que les niveaux actuels de croissance économique, des taux intérêt et bilan primaire, ne suffisent pas pour atteindre une dette publique soutenable et que le niveau actuel de la dette publique ne soutenable que si le taux de croissance de long terme du PIB se place légèrement au delà de 12%. On conclut que l'excès de dépenses publiques pendant la période de croissance économique, n'a pas permis l'apparition d'un excédent budgétaire primaire nécessaire à la diminution des niveaux actuels d'endettement public.

Mots clef : dette publique, soutenabilité de la dette publique, intérêts, dépense publique.

Clasificación JEL: H60, H62, H63

Introducción

El reciente contexto económico en Colombia, referido al período comprendido entre 2002-2007, se caracterizó entre otros sucesos por un proceso paulatino de apreciación del peso, una leve tendencia al alza de la inflación al final del período y un crecimiento sostenido en el consumo privado, la inversión privada y pública, y en general de la producción total. Dicho desempeño económico plantea algunos interrogantes, los cuales tienen que ver con la sostenibilidad del crecimiento económico, los motores que lo impulsaron, las ganancias que puedan derivarse de éste, los mecanismos utilizados para su distribución, la forma que ha tomado la política fiscal; entre otros.

Al respecto, uno de los elementos que ha resultado de particular interés hace referencia a la evolución de la deuda pública. Ciertamente, en los últimos años se observa cómo la estrategia del Gobierno Nacional se ha centrado en la recomposición de dicha deuda, una vez que las menores tasas de interés y el continuo proceso de revaluación del peso han llevado a un abaratamiento relativo de la deuda externa, lo cual hace conveniente endeudarse localmente y cancelar compromisos adquiridos con bancos y organismos internacionales, minimizando el riesgo cambiario.

La estabilidad macroeconómica, también ha permitido la mejor calificación de la deuda nacional. No obstante, el país conserva un elevado endeudamiento público y, lo que resulta aún más grave, un elevado incremento en los gastos del estado, los cuales se comportan procíclicamente, eliminando toda posibilidad de generar el superávit primario que permita subsanar paulatinamente el problema del endeudamiento.

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

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

I. Algunos referentes teóricos

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

Así, el indicador se expresa como:

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

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

El análisis de la deuda pública no puede realizarse en forma aislada del contexto macroeconómico. Así, las condiciones macro, tanto las referentes a los asuntos fiscales, como las relacionadas propiamente con el crecimiento de la economía: tasas de interés; interna y externa y el contexto internacional; son algunos de los elementos que determinan la evolución de la deuda gubernamental.

En tal sentido, Paunivc (2005a) analiza el comportamiento de algunas de estas variables económicas, señalando el comportamiento de ciertos indicadores principales de deuda pública para un grupo de países centroamericanos. En forma complementaria, el autor describe cuatro indicadores de sostenibilidad fiscal, en los cuales se hace

uso de variables como el producto, la tasa de interés, el saldo fiscal, entre otras.¹

Como sustenta (Lozano *et al.*, 2007), la sostenibilidad fiscal es un asunto que concierne a la estabilidad y al crecimiento económico de largo plazo. En su trabajo se evalúa la situación fiscal para el caso colombiano y se encuentra que los factores que determinan la evolución de la deuda pública son el balance primario y un factor de ajuste dinámico conformado por las tasas de interés, la inflación, el tipo de cambio y el crecimiento económico.

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

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

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

En un reciente trabajo Gómez y Rhenals (2008), mediante la descomposición del déficit estructural en sus componentes cíclico y permanente, encuentran que el grave deterioro de las finanzas públicas en las últimas tres décadas, es en mayor medida de naturaleza estructural y se explica por el aumento sostenido de la tasa de gasto permanente. Los autores argumentan cómo la dinámica que ha tomado el gasto, se debe al extraordinario crecimiento de los gastos de consumo (funcionamiento, excluyendo intereses de la deuda) los cuales representaron el 90,9% del gasto público primario del Gobierno Nacional Central en lo corrido de la presente década.

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

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

de la tasa de interés, son los principales factores explicativos de las variaciones en los niveles de deuda pública en América Latina y el Caribe.

Específicamente, la CEPAL estima un modelo en el cual se relaciona la variación de la deuda pública con los factores descritos anteriormente, con lo cual:²

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

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

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

En relación con el primer aspecto, es decir el carácter anticíclico de la política fiscal,

o en su defecto contracíclico, Alberola y Montero (2005) presentan evidencia robusta en cuanto al carácter procíclico de la política fiscal en América Latina.

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

De igual manera, el informe revisa la evolución de la deuda soberana midiendo los retornos generados por los *Embis* en los últimos años, las formas en que han reaccionado las curvas de la deuda soberana frente a los cambios en la curva de los bonos del tesoro de Estados Unidos, y compara la evolución económica de Colombia con Brasil, así como las operaciones de manejo de deuda de Colombia. Por último, se hace un seguimiento a los *spreads* que tradicionalmente han medido el riesgo país, con el fin de evaluar qué tanto de ello obedece, en el caso de Colombia, Perú, Brasil y México, a los avances fundamentales y como tal a decisiones relacionadas con el riesgo no sistemático, a las probabilidades individuales de *default* y a la diversificación del riesgo, o hasta dónde ello ha sido producto del apetito por riesgo y la alta liquidez mundial (Bancolombia, 2007).

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

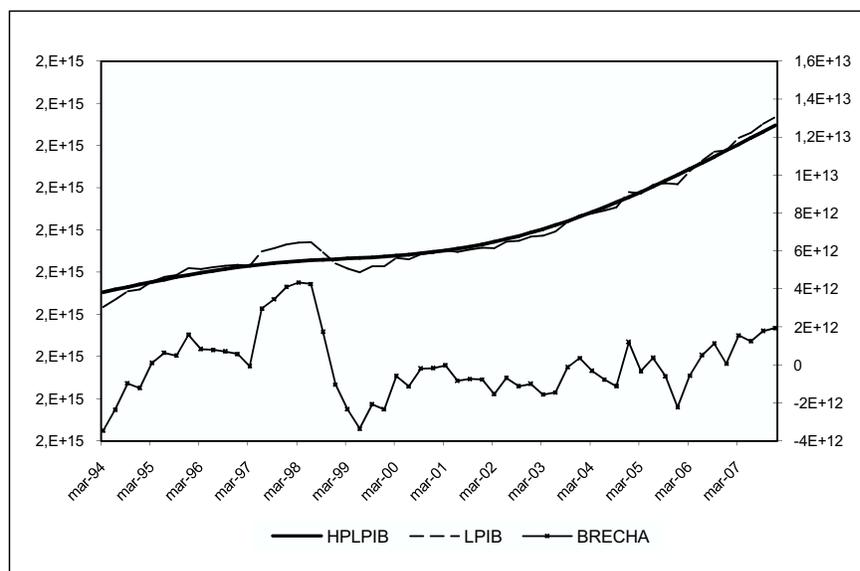
II. El contexto macroeconómico en Colombia (2002-2007)

En Colombia, la evolución de los principales indicadores económicos da cuenta del inicio de una nueva fase del ciclo y el final del período de auge o expansión iniciado en 2005. Ciertamente, después de haber superado la peor crisis económica en el siglo XX, cuando el producto alcanzó un crecimiento negativo del orden de 4,2%, el producto comenzó a recuperarse y a partir del año 2003 mantuvo un crecimiento constante alcanzando la cima en el año 2007, donde la economía colombiana creció a una tasa del 8,2%. Del lado de la demanda agregada,

el crecimiento se soportó principalmente en el consumo y la inversión privada.

Ciertamente, la positiva evolución de la inversión privada se compagina con sustanciales incrementos de las exportaciones –pese al proceso de apreciación real del peso– y un fortalecimiento de la industria, manifiesto en los incrementos de las importaciones de bienes de capital. Para el primer caso, es decir el nivel de exportaciones, el DANE reportó un crecimiento del 23% en el año 2007, en tanto que las importaciones crecieron a un ritmo del 25,7% en el mismo año; con lo cual el saldo comercial colombiano fue deficitario en 824 millones de dólares.³

Gráfico 1
Producto Observado y Potencial para Colombia (1994-2007)



Fuente: Cálculos de los autores con datos del DANE, 2008

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

Recientemente, el buen desempeño de los componentes de la demanda, se ha visto acompañado de positivos comportamientos en sectores estratégicos. En efecto, la construcción, la industria y los servicios continúan representando los sectores de mayor dinamismo en los últimos años. En el primer caso, es decir la construcción, se ha presentado un auge que se manifiesta en las licencias aprobadas, los créditos destinados por el sistema financiero,⁴ y el crecimiento mismo del sector; 118,8% en 2005 y 14,7% en 2006.

La mejor salud de la economía también se ha evidenciado en la reducción sistemática de la tasa de desempleo. Si bien el nivel actual del desempleo en Colombia continúa siendo relativamente alto, 11,4% en promedio para el año 2007, también es cierto que se ha reducido fuertemente en comparación con los primeros años de la actual década, 18,2% y 17,6% en los años 2001 y 2002, respectivamente.

De otro lado, como ya se había mencionado, el comportamiento de la demanda agregada ha resultado crucial para la determinación de los actuales niveles de producción. Un elemento clave de la demanda, promotor de crecimiento de largo plazo, lo constituye la inversión privada, la cual ha evolucionado

en forma muy positiva en los últimos años al crecer a ritmos del 16,8% y 23,0%, en 2006 y 2007; respectivamente.⁵

El comportamiento de la inversión privada, en un ambiente de crecimiento desmedido del gasto público, brinda señales favorables en cuanto a la positiva visión que poseen los empresarios en torno a las condiciones económicas de mediano plazo. El reflejo de un fortalecimiento de las capacidades productivas, también es resultado del incremento de las importaciones de bienes de capital.⁶

Consistente con dicho crecimiento de las importaciones, se encuentra la evolución del tipo de cambio. El persistente proceso de apreciación real del peso, que viene presentándose desde finales del año 2003, ha llevado a que la tasa de cambio alcance niveles que no se observan desde finales de 1999, cuando el tipo de cambio cerró en promedio, para el mes de diciembre de dicho año, con un valor de \$1873 por dólar.⁷

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

4 De acuerdo con el DANE, a través del reporte de estadísticas de edificación de licencias de construcción de Diciembre 2007: “El número de unidades de vivienda licenciadas durante los últimos doce meses, aumentó el 14,48%; el licenciamiento de unidades diferentes a Vivienda de Interés Social –VIS- aumentó el 15,16% y el número de soluciones de interés social se incrementó el 13,34%. De otro lado, la cartera hipotecaria creció, en promedio durante los primeros trimestres del año 2007 a un ritmo del 7,1%, de acuerdo con las estadísticas del DANE disponibles para el tercer trimestre de dicho año. No obstante, al igual que ocurre con la producción, para el primer trimestre de 2008 se presenta una reducción de las licencias aprobadas.

5 En lo corrido del año 2008, primer trimestre, el crecimiento de la inversión privada fue del 10,3%.

6 Las importaciones de bienes de capital para la industria crecieron 26,7% en el año 2007.

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

crecimiento del nivel general de precios. Si bien la mayor expansión de la demanda trae consigo un aumento de los precios, lo cierto es que éstos no se han incrementado sustancialmente en los últimos años, pese a no haber alcanzado la meta de inflación en 2006. Visto en un período más amplio de tiempo, las ganancias en cuanto a la reducción de la inflación han resultado realmente significativas.⁸

El buen desempeño económico también ha encontrado soporte en el comportamiento de los principales socios comerciales, la evolución de algunos precios internacionales, los movimientos de capitales hacia economías emergentes como la colombiana y, finalmente, las transferencias o remesas enviadas por los colombianos desde el exterior. Estos dos últimos aspectos, la inversión extranjera directa y las remesas, alcanzaron cifras record en 2007, superando completamente las expectativas que se tenían. Por ejemplo, para el caso de las remesas enviadas por los colombianos en el exterior, estas ascendieron a 4.146 millones de dólares en 2007, representando cerca del 19% de las reservas internacionales del país.

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

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

III. Indicadores de deuda pública

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

En tal sentido, al considerar los indicadores de deuda pública, han de tenerse en cuenta estas y otras variables económicas adicionales. Así, la tabla 1 da cuenta de algunos de los principales indicadores de deuda pública para Colombia. En ella es posible observar la forma en que ha evolucionado la deuda, algunos de sus componentes y otras variables macroeconómicas.

Para el período comprendido entre 1990 y 2007, la deuda pública se multiplicó por 2,81, en tanto que los intereses de ésta lo hicieron por 3,5. En otras palabras, el ritmo de crecimiento de la deuda pública, se ha

8 La inflación promedio entre 1993-1999, fue del orden del 18,6% anual, en tanto que el promedio anual para el período comprendido entre 2000-2007, alcanzó el 6,3%.

visto acompañado de un incremento sustancial en los intereses que ella genera.

Uno de los indicadores más utilizados al momento de considerar la sostenibilidad de la deuda pública, es la proporción entre deuda pública total y el PIB. La fracción indica el tamaño de la deuda gubernamental, con relación al producto total generado por la economía. A pesar de esto, no existe consenso en cuanto al nivel de deuda como proporción del PIB que puede considerarse peligroso para una economía. Más aún, debe tenerse en cuenta que un nivel determinado de deuda puede considerarse peligroso para un país en vía de desarrollo, pero no para un país desarrollado. En este sentido, el FMI afirma que el nivel máximo de deuda sostenible para las economías emergentes es de tan

sólo 25% de su PIB (FMI, 2003), aunque en un informe anterior se establece como punto crítico para la sostenibilidad de la deuda un nivel de 40% del PIB, y afirma que por encima de este valor las posibilidades de una crisis aumentan en un 15% o 20% (FMI, 2002).

Los indicadores también dan cuenta del viraje que ha tomado la política gubernamental en cuanto al manejo de la deuda pública. Así, las acciones del gobierno han procurado minimizar el riesgo cambiario a través de una recomposición de deuda externa por deuda interna, estrategia que ha resultado exitosa, pese a continuar siendo más rentable el endeudamiento externo. En efecto, la tasa de interés implícita para la deuda externa es más baja que la tasa de interés implícita para la deuda interna.⁹

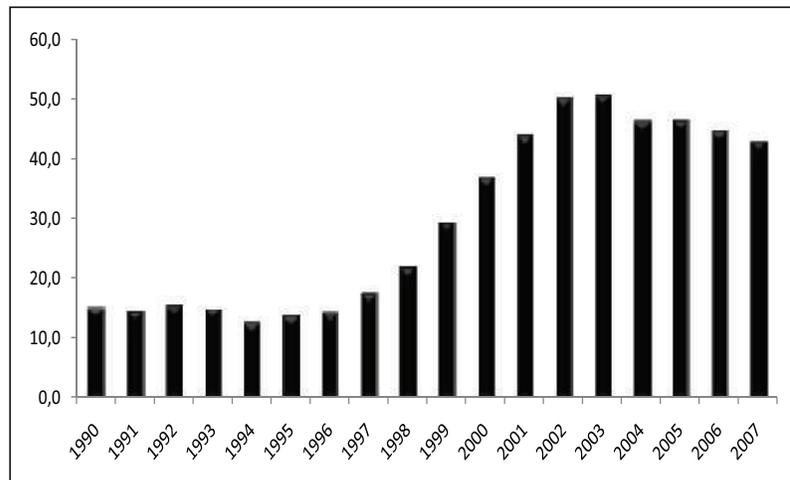
Tabla 1
Principales indicadores de deuda pública

	1990	1995	2000	2005	2006	2007
Deuda externa/PIB	13,37	8,14	18,25	16,68	16,41	15,85
Deuda interna/PIB	1,97	5,75	18,65	29,90	28,54	27,28
Deuda pública total/PIB	15,34	13,89	36,90	46,57	44,95	43,13
Deuda pública total/ingresos públicos	1,48	1,11	3,21	3,24	2,77	2,58
Deuda externa/exportaciones	0,92	0,74	1,16	0,97	0,91	0,91
Reservas internacionales netas/deuda externa	0,84	1,21	0,63	0,72	0,66	0,75
Intereses externos/exportaciones	5,85	4,12	8,06	9,09	6,70	6,31
Intereses externos/PIB	0,85	0,45	1,27	1,57	1,43	1,10
Intereses internos/PIB	0,28	0,77	2,50	1,96	2,99	2,80
Intereses totales/PIB	1,13	1,23	3,77	3,53	4,42	3,90
Deuda pública total per cápita (en dólares)	201,95	333,47	730,60	1243,66	1305,60	1560,86
PIB Per cápita (en dólares)	1316,65	2400,19	1979,75	2670,31	2904,59	3618,91

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

9 Para el período 1990-2007, los promedios de las tasas implícitas, para la deuda interna y externa, fueron 6,84% y 12,96%, respectivamente. Para el año 2007 los valores correspondientes a dichas tasas fueron del orden del 6,94% para la deuda externa y 10,26% para la deuda interna.

Gráfico 2
Colombia: relación deuda pública-PIB, 1990-2007



Fuente: Banco de la República.

En este contexto, la economía colombiana sobrepasó, hace varios años, los límites que recomiendan los entes internacionales para la estabilidad de la deuda de las economías emergentes. En efecto, desde mediados de la década de 1990 la relación deuda pública-PIB ha venido en constante ascenso, llegando incluso a sobrepasar el 50% en 2003 (gráfico 2). Adicionalmente, es posible observar como la tendencia creciente cambia a partir del año 2003 cuando la deuda comienza a disminuir paulatinamente.

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

La coyuntura reciente, en la cual el país ha atravesado uno de los más prósperos perio-

dos en cuanto a crecimiento económico se refiere, se ha visto una disminución en la tasa de crecimiento de la deuda pública, lo cual ha permitido que la relación deuda-PIB alcance niveles más bajos en comparación con los observados en los últimos años del siglo anterior.

El gráfico 3 da cuenta de la posición del país respecto a otros países de la región en materia de deuda pública. Llama la atención que Colombia haya pasado de tener el nivel más bajo de los países seleccionados en 1990, a ser el segundo peor en 2006, sólo superado por Bolivia. Más aún, incluso Perú que para 1990 se encontraba en una situación bastante preocupante, pues su deuda pública representaba 177,9% del PIB, para 2006 ya ha logrado reducir esta relación al 29,8%.

Asimismo, en Colombia para 1990 la deuda representaba tan sólo el 14,8% del PIB, únicamente superado por Paraguay con un 14%, y hoy en día la deuda alcanza niveles superiores al 44%. Es decir, mientras en

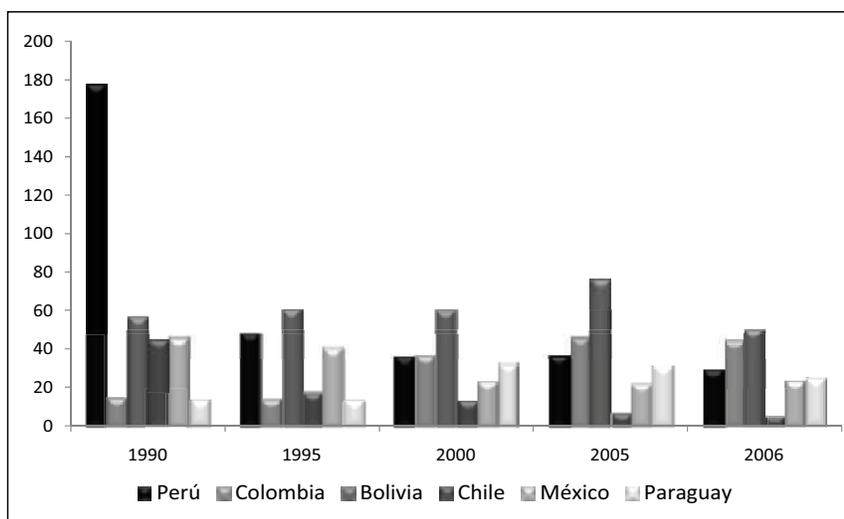
los demás países de la región se ha ido avanzando en materia de sostenibilidad de la deuda, en períodos más amplios de tiempo, en Colombia cada vez esta situación parece empeorar. Vale la pena también destacar el caso de Chile, país que para 1990 presentaba niveles de deuda respecto al PIB muy similares a los que presenta hoy día nuestro país y que para el año 2006 ya había logrado reducirlo a poco más de 5%.¹⁰

En el gráfico 4 puede observarse la evolución de la composición de la deuda en Colombia a partir de la década de 1990. En éste se pueden apreciar claramente dos hechos que marcaron la evolución de la deuda pública en el país. El primero, el notable crecimiento del endeudamiento en el país a partir del año 1995, en el cual el nivel de deuda pública era de 13,89% del PIB,

pasando a ser 50,72% del PIB en el 2003. Este continuo crecimiento de la deuda del país parece haberse revertido a partir de este año y hasta el 2007, claro está, que dicho decaimiento del endeudamiento se ha dado a tasas más bajas.

El segundo hecho que vale la pena recalcar, es que a partir de 2003, la deuda interna ha pasado a representar un mayor porcentaje del endeudamiento total, en comparación con la deuda externa. En efecto, mientras en 1990 la deuda externa representaba el 87,2% del endeudamiento total, para el año 2007 este porcentaje alcanzó el 36,7%. En otras palabras, la reevaluación del peso, la disminución de la tasa de interés interna y la buena salud de la economía; han contribuido al proceso de recomposición de deuda implementado por el Gobierno Nacional.

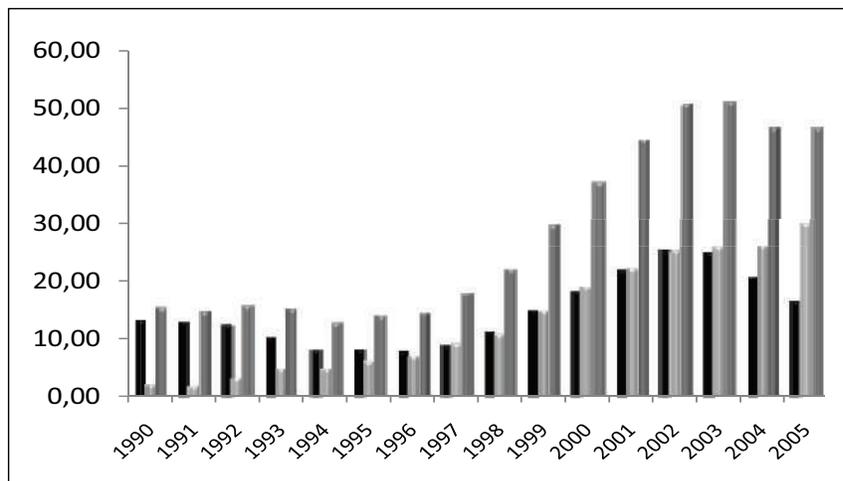
Gráfico 3
Relación deuda pública-PIB. (Países seleccionados)



Fuente: Banco de la República.

10 Destaca el hecho de que en este país, se ha presentado persistentemente un superávit en las cuentas del Estado. Por ejemplo, de acuerdo con las estadísticas suministradas por la CEPAL, el saldo primario para la economía chilena, fue del orden del 3,1%, 5,4% y 8,4% del PIB, para el 2004, 2005 y 2006, respectivamente.

Gráfico 4
Colombia: relación deuda pública total, interna y externa-PIB. (1990-2007)

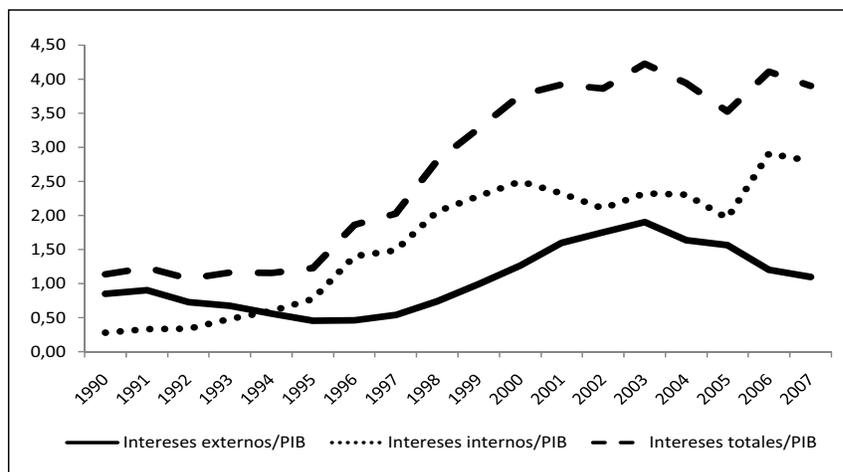


Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República.

Este hecho también puede apreciarse cuando se examina el comportamiento del pago de intereses internos y externos en nuestro país. En el gráfico 5 puede observarse que el pago de intereses externos ha venido perdiendo importancia relativa, respecto

a los intereses internos, como porcentaje de los intereses totales. Efectivamente, mientras para 1990 el pago de intereses externos representaba el 75,21% del pago de intereses total, para 2007 pasaron a representar sólo el 28,21% del total.

Gráfico 5
Colombia: pago de intereses como proporción del PIB. (1990-2007)



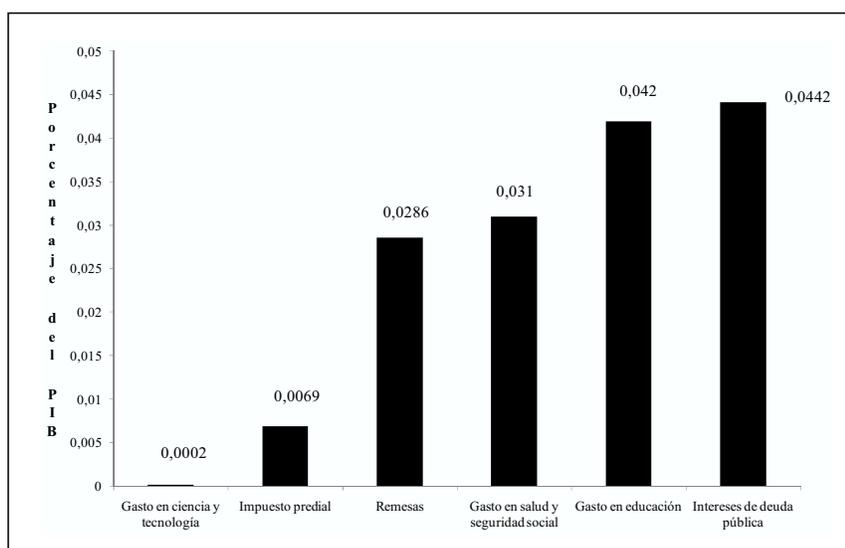
Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República y CONFIS.

Lo preocupante del pago de intereses como proporción del PIB en el país es que desde hace ya algunos años sobrepasó el nivel que la literatura especializada ha identificado como el valor crítico, el cual se sitúa en 3%. Según esto, los intereses que paga el país por su deuda son demasiado onerosos puesto que para 2007 se ubicaron en 3,9% del PIB que, aunque es un poco menor al porcentaje observado en 2006 (4,42% del PIB), continúa siendo preocupante desde el punto de vista de sostenibilidad. La magnitud relativa del pago de intereses puede verse cuando se compara con otros gastos. Por ejemplo, para el año 2000, el gasto por intereses de deuda pública ascendió a 1,13% del PIB y el gasto en educación fue del 2,86%, también como porcentaje del producto. Para el año 2006, de acuerdo con datos del DNP, estos porcentajes fueron del orden

del 4,42%, para el pago de intereses y 4,2% para el gasto en educación.

Asimismo, comparando el gasto en intereses de la deuda pública con otros gastos (como puede verse en el gráfico 6) es posible observar como los recursos que actualmente se destinan para atender las obligaciones de la deuda pública, representan un alto porcentaje del producto, mermando la capacidad de maniobra del gobierno y restando recursos que podrían destinarse a gasto público o de inversión. Por ejemplo, también para 2006, el gasto en salud y seguridad social ascendió al 3,1% del PIB y, más preocupante aún, el gasto en ciencia y tecnología en nuestro país, fue de tan sólo 0,02% del producto, cifra irrisoria para un país en vía de desarrollo que requiere adecuar su aparato productivo de acuerdo a las exigencias que el medio impone.

Gráfico 6
Colombia: gastos e ingresos y pago de intereses como proporción del PIB



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

De otro lado, comparando con algunos ingresos, por ejemplo el representado por el impuesto predial, se tiene que los intereses de la deuda continúan siendo mucho más altos. En Colombia, los municipios recaudan cerca del 0,7% del PIB vía este impuesto, el cual se supone es el más importante en el ámbito local. Dicho de otra forma, si se tuviese la intención de cancelar los intereses a la deuda, tan sólo con lo recaudado por impuesto predial, se necesitaría que las administraciones locales aumentaran dicho recaudo en un porcentaje levemente superior al 600%. Comparando con los recursos enviados por los emigrantes colombianos (las remesas del exterior) los intereses de la deuda pública, también le superan, pues éstas ascendieron al 2,86% para el 2006.

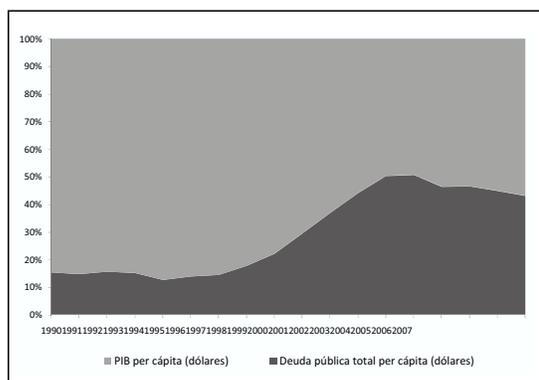
Para ilustrar mejor la difícil situación que atraviesa el país en relación con su nivel de deuda pública, conviene hacer un ejercicio simple: se toma el PIB per cápita y la deuda pública total per cápita, ambas en dólares, y se calcula cuánto de ese PIB

per cápita se tendría que destinar al pago de la deuda. Es decir, si se le entregara a cada colombiano la cantidad de PIB que le corresponde y se descontara lo correspondiente a la deuda pública, con el fin de cancelar completamente los compromisos adquiridos, se tendría una relación como la que muestra el gráfico 7. En efecto, puede verse que mientras en 1994 cada colombiano tendría que entregar por pago de deuda tan sólo el 12,5% de lo que le corresponde del producto, para el año 2003 debería haber pagado poco más del 50%, es decir, su deuda sería equivalente a más de la mitad de lo que le corresponde del PIB. Y la situación no parece mejorar mucho en el presente, pues para 2007 cada uno de los colombianos debería pagar el 43,1% de lo que le correspondería del PIB.

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

En cuanto a estas últimas, se debe aclarar que los valores utilizados corresponden a los niveles de largo plazo de ambas series. Utilizando el filtro de Hodrick-Prescott se calcularon las tasas de crecimiento de largo plazo, tanto para la tasa de interés, como para el producto. Esta normalización, pretende minimizar los desajustes coyunturales, que podrían sobreestimar la sostenibilidad fiscal, cuando se introducen las variables con los niveles observados, tal como lo recomienda Paunovic (2005a).

Gráfico 7
**Colombia: relación PIB per cápita-
deuda pública total per cápita
(dólares) (1990-2007)**



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

El ejercicio propuesto toma la siguiente expresión:

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

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

Si el saldo primario permanente es superior al saldo primario actual, la brecha primaria es positiva. Eso significa que la política fiscal no es sostenible. En el caso contrario, donde el saldo primario permanente es inferior al saldo primario actual, la política fiscal tiende a disminuir el nivel de la deuda con respecto al PIB; Paunovic (2005a).

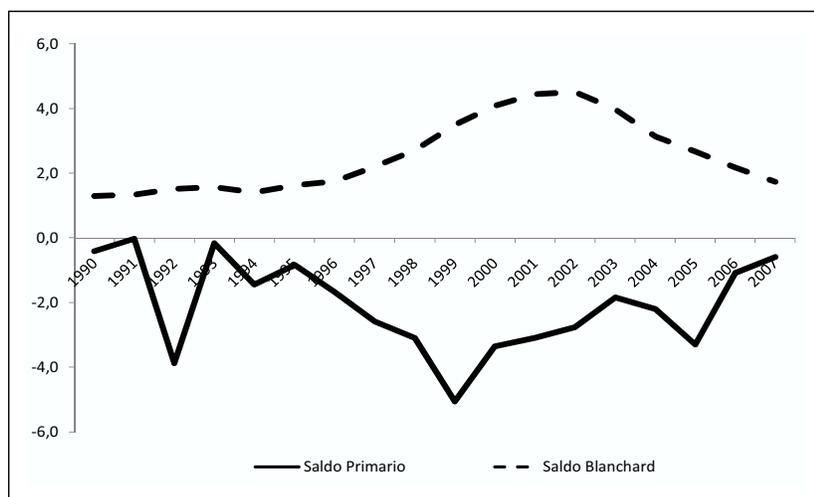
Los resultados obtenidos dan cuenta de una política fiscal ineficiente. Si el desequilibrio observado, producto de la continúa generación de déficit primario, se pudiese esta-

bilizar a través de crecimiento económico, se requeriría que la economía estuviese creciendo a un promedio anual del orden del 9,27%; porcentaje que se encuentra muy por encima del crecimiento económico de largo plazo, para el período considerado, el cual es del orden del 5,9%.

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

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

Gráfico 8
Colombia: saldo primario y saldo primario requerido para estabilizar la deuda. (1990-2007)



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

IV. Conclusiones y comentarios finales

Definitivamente, los actuales niveles de endeudamiento público en Colombia representan un desequilibrio macroeconómico que frena las posibilidades de una ejecución más eficiente de los gastos estatales. En tal sentido, los altos niveles caracterizados por los intereses de la deuda, constituyen el mejor ejemplo de un recurso económico que puede ser destinado a rubros que se vinculen directamente con el gasto social, con partidas que promuevan el mayor bienestar de los ciudadanos, el crecimiento económico, el fortalecimiento de la infraestructura pública o la consolidación de una verdadera política de ciencia y tecnología.

Si bien en los últimos años dicho endeudamiento se ha reducido, estas disminuciones han sido el resultado de las menores tasas de interés internas, el crecimiento económico, el menor déficit público, la reevaluación del peso y una consecuente estrategia de refinanciación de la deuda, la cual por cierto ha resultado ser efectiva.

No obstante, es necesario señalar cómo la política fiscal no ha sido eficiente, una vez que no se ha logrado consolidar un proceso que se traduzca en la generación de superávit primario, pese al crecimiento sostenido de los ingresos, en especial el observado en los últimos años. Dicho de otra forma, el carácter procíclico de la política fiscal no ha permitido reducir el déficit primario, al tiempo que ha frenado toda posibilidad de contar con un ahorro público que pudiese ser utilizado en los períodos de bajo crecimiento económico.

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

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

Otro aspecto preocupante, referente a la deuda pública y que no fue desarrollado en este trabajo, es el concerniente al pasivo pensional de la nación. En este sentido, es preocupante la cifra publicada en agosto del presente año por la Contraloría General de la Nación, donde la institución llama la atención en cuanto a que éste ha sido subvalorado por el Gobierno. De acuerdo con el ente, el pasivo pensional de la nación asciende a \$120 billones, aunque en el balance general del gobierno sólo está cuantificada en menos de \$80 billones. El Contralor General, también señaló que esto no significa, de ningún modo, que se vaya a dejar de pagar, sino que es un llamado de atención para que se provean los recursos suficientes para evitar futuros sobresaltos, lo cual necesariamente ha de afectar las finanzas del fisco y posibilite la permanente generación de déficit primario.

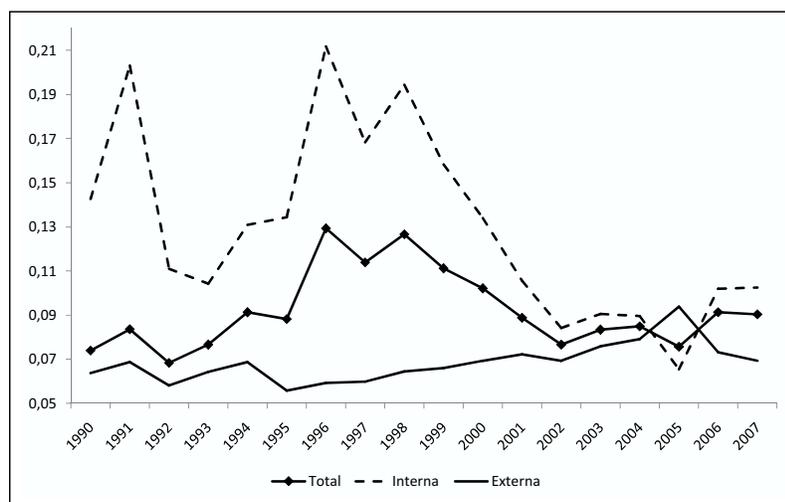
Referencias bibliográficas

- ALBEROLA, Enrique y MONTERO, José Manuel (2005), “Debt Sustainability and Procyclical Fiscal Policies in Latin America”. II Reunión Redima Centroamerica, 10 de noviembre de 2005, Santiago de Chile.
- ARGANDOÑA, Antonio; GAMEZ, Consuelo; MOCHON, Francisco (1996), *Macroeconomía avanzada I*, España: McGraw-Hill.
- BANCOLOMBIA (2007), “Informe de deuda pública”, [Artículo en internet], disponible en: [http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/\(u34as3noiiggksvb1fznvx55\)/Informes/Busqueda.aspx?C=B](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/(u34as3noiiggksvb1fznvx55)/Informes/Busqueda.aspx?C=B). Fecha de acceso: junio 19 de 2008
- BLANCHARD, O., CHOURAQUI, J., HAGEMANN, R. y SARTOR, N. (1990), “The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to and Old Question”, *Economic Studies*, N.º. 15, OECD, otoño, pp. 8-36.
- BLANCHARD, Olivier (1990), “Suggestions for New Set of Fiscal Indicators”, *Working Paper OECD*.
- CALVO, G.A., IZQUIERDO, A. y TALVI, E. (2003), “Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”, *NBER Working Paper*, N.º 9828, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.
- CHAVES, Álvaro Hernando (2003), “La restricción intertemporal del presupuesto. Una evaluación empírica para el gobierno nacional central de Colombia, 1950-2010”, *Cuadernos de Economía*, Vol.22 No.39, julio/diciembre.
- CLAVIJO, Sergio (2004), “Requisitos para la estabilidad fiscal: un balance y la agenda”, *Ensayos sobre política económica*, Banco de la República, No 46, 2004, pp.147-170.
- _____ (2002). “Deuda pública cierta y contingente: el caso de Colombia”, *Borradores de Economía*, No 205.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE –CEPAL– (2007), Balance preliminar de las economías de América Latina y del Caribe. Naciones Unidas.
- COMUNIDAD ANDINA (2007), “Estadísticas de remesas en los países de la comunidad andina (2000-2006)”, *Documento Estadístico SG/de 195*, 16 de octubre de 2007.
- CROCE, E. y V.H. Juan-Ramón (2003), “Assessing Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison”, *IMF Working Paper*, 03/145, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI– (2002), “Assessing Sustainability”, [Artículo en internet], Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, Washington, D.C., disponible en: <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>
- _____ (2003), *World Economic Outlook, 2003: Public Debt in Emerging Markets*, Washington, D.C.

- GÓMEZ, Wilman; RHENALS, Remberto (2008), “Un cálculo del déficit fiscal estructural: análisis y una propuesta metodológica”, *Perfil de coyuntura económica*, No 10, pp. 47-70.
- HAMANN, Franz Alonso; PÉREZ, Julián Mauricio y RESTREPO, Paulina (2005), “Sobre los efectos macroeconómicos de la composición de la deuda pública en Colombia”, *Borradores de Economía*, No 332.
- LOZANO, Ignacio; RAMÍREZ, Carolina y GUARÍN, Alex (2007), “Sostenibilidad fiscal en Colombia: una mirada hacia el mediano plazo”, [Artículo en internet], Versión Preliminar, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, disponible en: <http://www.eclac.org/ilpes/noticias/paginas/2/27472/Sostenibilidad%20Fiscal%20en%20Colombia.pdf>
- MARTNER, Ricardo y TROMBEN, Varinia (2004), “Public Debt Indicators in Latin American Countries: Snowball Effect, Currency Mismatch and the Original Sin”, [Artículo en internet], disponible en: <http://www.eclac.cl/ilpes/noticias/paginas/6/13526/MartnerTromben.pdf>
- PAUNOVIC, Igor (2005a), “Sostenibilidad de la deuda pública en los países norteros de América Latina”, *Revista de la CEPAL*, No 87, diciembre 2005, pp. 97-114.
- _____ (2005b), “Sustentabilidad de la Deuda y Políticas Procíclicas en América Latina. Comentarios”, [Artículo en internet], presentado en: II Reunión REDIMA Centroamérica. Noviembre 10 de 2005, Santiago de Chile, disponible en: http://www.eclac.cl/redima/noticias/paginas/0/22770/Rd2005CA_IgorPaunovic_ppt.pdf
- POSADA, Carlos Esteban y ARANGO, Luis Eduardo (2000), “¿Podremos sostener la deuda pública?”, *Borradores de Economía*, No 165.
- TALVI, E. y VÉGH, C. (2000), “La sostenibilidad de la política fiscal: un marco básico”, en E. Talvi y C. Végh (comps.), *¿Cómo armar el rompecabezas fiscal?: nuevos indicadores de sostenibilidad*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo.

Anexos

Gráfico 1
Tasas de interés implícitas de la deuda pública



Fuente: Cálculos de los autores con datos del Banco de la República

Cuadro 1
Indicadores macroeconómicos y de deuda pública

Año	PIB(pesos corriente)	PIB (pesos constantes de 1994)	Saldo primario	Saldo primario/PIB
1990	23.125.401.200.000,00	55.506.536.500.000,00	-94.296.000.000,00	-0,41
1991	29.640.322.600.000,00	57.154.902.100.000,00	-6.404.000.000,00	-0,02
1992	38.095.343.700.000,00	59.689.627.300.000,00	-1.474.887.000.000,00	-3,87
1993	50.243.637.500.000,00	63.203.248.500.000,00	-81.946.000.000,00	-0,16
1994	67.532.862.000.000,00	67.532.862.000.000,00	-972.300.000.000,00	-1,44
1995	84.439.109.000.000,00	71.046.217.000.000,00	-708.970.000.000,00	-0,84
1996	100.711.389.000.000,00	72.506.824.000.000,00	-1.690.401.478.248,50	-1,68
1997	121.707.501.000.000,00	74.994.021.000.000,00	-3.144.651.000.000,00	-2,58
1998	140.483.322.000.000,00	75.421.325.000.000,00	-4.342.818.600.000,00	-3,09
1999	151.565.005.000.000,00	72.250.601.000.000,00	-7.665.234.994.908,39	-5,06
2000	174.896.258.000.000,00	74.363.831.000.000,00	-5.866.701.740.590,61	-3,35
2001	188.558.786.000.000,00	75.458.108.000.000,00	-5.819.016.642.104,80	-3,09
2002	203.451.414.000.000,00	76.917.222.000.000,00	-5.600.806.082.256,16	-2,75
2003	228.516.603.000.000,00	79.884.490.000.000,00	-4.196.557.370.071,03	-1,84
2004	257.746.373.000.000,00	83.772.433.000.000,00	-5.666.587.171.362,70	-2,20
2005	285.312.864.000.000,00	87.727.925.000.000,00	-9.406.046.769.065,16	-3,30
2006	320.341.939.000.000,00	93.722.238.000.000,00	-3.481.853.914.569,14	-1,09
2007	357.421.666.447.987,00	100.863.872.535.600,00	-2.112.019.926.000,00	-0,59

Año	Deuda interna (pesos)	Deuda externa (pesos)	Deuda total (pesos)	Deuda total (dólares)
1990	455.598.119.381,24	3.091.502.534.000,00	3.547.100.653.381,24	7.062.279.802,06
1991	482.506.490.346,18	3.884.831.870.000,00	4.367.338.360.346,18	6.898.883.753,80
1992	1.163.422.888.008,73	4.791.482.746.000,00	5.954.905.634.008,73	8.755.926.531,41
1993	2.336.025.124.998,14	5.267.543.562.000,00	7.603.568.686.998,14	9.665.516.472,07
1994	3.092.383.757.009,27	5.456.172.480.000,00	8.548.556.237.009,27	10.342.326.902,71
1995	4.856.294.450.429,70	6.875.327.945.000,00	11.731.622.395.429,70	12.852.580.573,27
1996	6.663.747.023.185,69	7.866.606.717.000,00	14.530.353.740.185,70	14.017.985.499,10
1997	10.751.926.908.999,60	10.864.649.062.000,00	21.616.575.970.999,60	18.943.888.733,06
1998	14.888.935.834.999,60	16.170.694.226.185,00	31.059.630.061.184,60	21.765.047.991,58
1999	21.896.668.926.539,10	22.845.011.384.641,20	44.741.680.311.180,30	25.441.977.619,75
2000	32.621.286.221.657,00	31.921.900.000.000,00	64.543.186.221.657,00	30.920.009.179,25
2001	41.518.937.643.732,60	41.745.299.600.000,00	83.264.237.243.732,60	36.205.462.826,17
2002	50.797.719.575.620,80	51.582.001.765.055,20	102.379.721.340.676,00	40.821.911.569,83
2003	58.572.671.029.207,60	57.340.892.508.511,50	115.913.563.537.719,00	40.278.673.404,84
2004	66.323.342.693.841,50	53.355.039.545.124,90	119.678.382.238.966,00	45.570.585.190,49
2005	85.295.390.394.106,10	47.585.018.863.251,60	132.880.409.257.358,00	57.257.035.060,50
2006	91.410.315.202.605,70	52.581.822.057.839,50	143.992.137.260.445,00	61.065.786.627,49
2007	97.517.744.619.712,30	56.640.190.653.467,90	154.157.935.273.180,00	74.173.231.300,40

Año	Deuda externa (dólares)	Deuda externa/PIB	Deuda interna/PIB	Deuda total/PIB
1990	5.435.800.000,00	13,37	1,97	15,34
1991	5.592.100.000,00	13,11	1,63	14,73
1992	6.492.700.000,00	12,58	3,05	15,63
1993	6.562.200.000,00	10,48	4,65	15,13
1994	6.551.600.000,00	8,08	4,58	12,66
1995	6.961.300.000,00	8,14	5,75	13,89
1996	7.824.900.000,00	7,81	6,62	14,43
1997	8.398.900.000,00	8,93	8,83	17,76
1998	10.486.083.500,00	11,51	10,60	22,11
1999	12.192.000.000,00	15,07	14,45	29,52
2000	14.320.000.000,00	18,25	18,65	36,90
2001	18.220.000.000,00	22,14	22,02	44,16
2002	18.005.508.873,27	25,35	24,97	50,32
2003	20.639.509.795,34	25,09	25,63	50,72
2004	22.326.619.748,98	20,70	25,73	46,43
2005	20.832.064.714,98	16,68	29,90	46,57
2006	23.486.714.724,40	16,41	28,54	44,95
2007	28.112.624.160,43	15,85	27,28	43,13

Año	Deuda total/ ingresos públicos	Exportaciones (Dólares FOB)	Intereses externos	Tasa de cambio
1990	1,48	6.720.610.000,00	197.340.000.000,00	502,26
1991	1,25	7.113.780.000,00	267.056.000.000,00	633,05
1992	1,35	6.900.020.000,00	278.320.000.000,00	680,10
1993	1,28	7.115.850.000,00	338.748.000.000,00	786,67
1994	1,07	8.546.435.205,00	375.230.000.000,00	826,56
1995	1,11	10.201.148.662,00	383.400.000.000,00	912,78
1996	1,22	10.653.943.816,00	467.078.221.751,50	1.036,55
1997	1,41	11.555.988.535,00	651.700.000.000,00	1.141,08
1998	2,04	10.890.152.112,00	1.042.007.000.000,00	1.427,04
1999	2,81	11.617.000.000,00	1.507.873.166.674,39	1.758,58
2000	3,21	13.158.520.000,00	2.214.180.525.510,65	2.087,42
2001	3,27	12.330.240.000,00	3.017.533.193.738,94	2.299,77
2002	3,70	11.975.480.000,00	3.575.730.995.279,91	2.507,96
2003	3,63	13.128.540.000,00	4.355.306.739.736,47	2.877,79
2004	3,27	16.730.930.000,00	4.222.386.323.579,82	2.626,22
2005	3,24	21.190.450.000,00	4.469.150.702.254,53	2.320,77
2006	2,77	24.390.830.000,00	3.853.563.625.004,15	2.357,98
2007	2,58	29.991.410.000,00	3.931.638.326.000,00	2.078,35

Año	Intereses externos/PIB	Intereses internos	Intereses totales	Intereses internos/PIB
1990	0,85	65.035.000.000,00	262.375.000.000,00	0,28
1991	0,90	98.027.000.000,00	365.083.000.000,00	0,33
1992	0,73	129.100.000.000,00	407.420.000.000,00	0,34
1993	0,67	243.638.000.000,00	582.386.000.000,00	0,48
1994	0,56	404.920.000.000,00	780.150.000.000,00	0,60
1995	0,45	652.700.000.000,00	1.036.100.000.000,00	0,77
1996	0,46	1.411.444.300.000,00	1.878.522.521.751,50	1,40
1997	0,54	1.811.000.000.000,00	2.462.700.000.000,00	1,49
1998	0,74	2.894.983.000.000,00	3.936.990.000.000,00	2,06
1999	0,99	3.466.295.738.417,21	4.974.168.905.091,61	2,29
2000	1,27	4.373.820.833.898,74	6.588.001.359.409,39	2,50
2001	1,60	4.382.581.164.156,25	7.400.114.357.895,19	2,32
2002	1,76	4.280.888.322.463,93	7.856.619.317.743,84	2,10
2003	1,91	5.306.291.990.192,49	9.661.598.729.928,96	2,32
2004	1,64	5.943.980.005.057,48	10.166.366.328.637,30	2,31
2005	1,57	5.588.971.128.680,31	10.058.121.830.934,80	1,96
2006	1,20	9.312.778.760.426,71	13.166.342.385.430,90	2,91
2007	1,10	10.007.806.648.000,00	13.939.444.974.000,00	2,80

Fuente: Banco de la República, Gómez y Rhenals (2008), DANE, CONFIS, Contraloría General de la Nación.