

Caracterización del mercado de deuda pública y privada en comparación en Argentina vs.
Colombia.

Janeth Astrid Correa Espinal

Julián Escobar Restrepo

Fundación Universitaria ESUMER

Especialización en Gerencia Financiera

Informe Pasantía

Medellín

Julio 2016

TABLA DE CONTENIDO

Título.....	4
Planteamiento del problema.....	4
Objeto de estudio	5
Objetivos	5
Objetivo general.....	5
Objetivo específico	5
Justificación	7
Alcances y delimitaciones.....	8
Marco conceptual.....	9
Definición de deuda pública	9
Deuda pública en Colombia.....	13
La deuda del sector público	13
La deuda del gobierno central (GNC).....	16
Deuda externa del Gobierno Nacional Central	18
La deuda pública interna del GNC.....	20
El mercado de la deuda Privada en Colombia	23
Oferta de mercado de deuda privada en Colombia.....	23
Demanda de mercado de la deuda privada en Colombia.....	28
Deuda Pública Argentina	30
Deuda Privada en Argentina	36
Histórico de calificaciones para Colombia	39
Histórico de calificaciones para Argentina	41
Resultados	13
Conclusiones.....	48
Bibliografía	50

LISTADO DE TABLAS.

Tabla 1 Deuda pública del GNC	17
Tabla 2 Saldos de deuda pública externa del GNC, por agente prestamista.....	20
Tabla 3 Saldos de la deuda interna GNC	22
Tabla 4 Empresas que participan en la bolsa de Argentina	37
Tabla 5 Calificaciones según cada empresa evaluadora de riesgos.....	38
Tabla 6 Calificaciones según Moody's para Colombia.	39
Tabla 7 Calificaciones según S&P para Colombia	40
Tabla 8 Calificaciones según Fitch para Colombia	40
Tabla 9 Calificaciones según Moody's para Argentina.....	41
Tabla 10 Calificaciones según S&P para Argentina.....	42
Tabla 11 Calificaciones según Fitch para Argentina	42

LISTADO DE ILUSTRACIONES.

Ilustración 1 Deuda Bruta del SPNF y GNC(%PIB)	13
Ilustración 2 Saldos de la deuda del sector publico	15
Ilustración 3 Tasa Representativa del mercado..	16
Ilustración 4 Ingresos del Gobierno y deuda Pública con crecimiento anual.....	18
Ilustración 5 Proporción Histórica de la deuda GNC interna y externa..	19
Ilustración 6 Volumen anual de emisiones DP.....	26
Ilustración 7 Distribución en total emitido.	27
Ilustración 8 Montos por cada sector de la deuda privada.....	27
Ilustración 9 Distribución de la deuda privada.	29
Ilustración 10 Participación por tipo de entidad.	29
Ilustración 11 Desagregación de la deuda Pública Bruta Por instrumentos.	31
Ilustración 12 Detalle de los prestamos.	31
Ilustración 13 Evolución de la composición de la deuda pública por acreedores.	32

Título

Caracterización del mercado de deuda pública y privada en comparación en Argentina vs. Colombia.

Planteamiento del problema

Los países para poder llevar a cabo sus proyectos de inversión de infraestructura y el cumplimiento del pago de sus deuda se financian por medio de préstamos o la emisión de bonos los cuales se convierten en la deuda pública de un país, la misma situación se presenta en las empresas las cuales por medio de la adquisición de préstamos o la emisión de bonos y títulos también adquieren deudas, el conjunto de estas deudas a nivel nacional se le llama la deuda privada. Para el manejo de la deuda pública depende del manejo gubernamental y el destino que se le den a los recursos, cada país cuenta con unas políticas monetarias diferentes las cuales se ven reflejadas en la economía de cada país como el caso de Colombia y Argentina. En el sector privado depende del mercado de la oferta y la demanda de los productos tanto a nivel interno como a nivel externo y determinan las necesidades de las industrias, para generar el endeudamiento del sector privado.

Cada país debe tener el control de la deuda pública, ya que se puede incurrir en la cesación de pagos de esta deuda, lo que afecta directamente toda la economía de un país, cuando se pierde el control de la deuda pública para poder financiarla generan más impuestos, altas tasas de interés afectando el sector privado provocando una desaceleración de la economía.

Objeto de estudio

En este trabajo se analizará la caracterización del mercado de la deuda pública y privada haciendo un comparativo de los modelos de mercados de Argentina y Colombia.

Objetivos

Objetivo general

Describir como se conforman y se generan cada una de las deudas publicas y privadas en Colombia y Argentina, caracterizando la estructura de cada una de las deudas y que sectores la componen, como es su impacto en la economía y el comportamiento que estas han tenido para cada país.

Objetivo especifico

Mostrar la caracterización del mercado de la deuda publica y privada en Colombia y Argentina, como están conformadas cada una de las deudas y su participación dentro de la economía de cada país.

Describir como se componen la deuda publica en Colombia y Argentina para hacer la comparación teniendo en cuenta las características de cada una.

Determinar la manera como se negocian las deudas publicas y privadas en Colombia y Argentina estableciendo las diferencias de cada país.

Justificación

Estamos en un mundo que está en constante cambio, por lo cual las empresas deben estar modernizando su maquinaria y tecnología, para poder competir con el mercado; también para poder crecer necesitan fuentes de financiación, por esta razón, las empresas, el gobierno y las personas buscan los mercados de las deudas públicas y privadas para financiarse lo que requiere un conocimiento histórico del mismo.

Este informe de pasantía es importante para las empresas, las entidades públicas y las personas, porque le brindara una visión más amplia de los diferentes mercados financieros que existen en Colombia y Argentina, que les ayudará a escoger las fuentes de financiación más económicas, que les permitirá un ahorro y lograr sus proyectos.

Para el grupo de trabajo esta pasantía es enriquecedora porque permitiría afianzar el conocimiento en las finanzas, conocer el comportamiento del mercado de deuda pública y privada del país de Argentina y tener la posibilidad de realizar la comparación y análisis de nuestro país respecto a la evolución y el crecimiento de los mercados públicos y privados.

Alcances y delimitaciones

Para la realización del trabajo se tomaron artículos de revistas de donde se sustrajeron los artículos explicativos del comportamiento del mercado de las deudas públicas y privadas en Colombia y Argentina, la información de Colombia se encuentra disponible en el Banco de la República, la bolsa de valores y la Contraloría General de la República de Colombia, en cuanto a la información sobre el mercado de la deuda pública de Argentina se encontró muy limitada y existe poca información disponible, esto se debe a que se ha ocultado la información real de las cifras por parte del gobierno anterior. En el gobierno de Macri se da a conocer las cifras reales, al igual que sobre la deuda privada debido a inconvenientes políticos, se encontraron datos históricos con los cuales se procedió a hacer el análisis para poder hacer la comparación de el tema a presentar para este trabajo.

Se realizó el trabajo con la información comprendida entre los años 2001 hasta el 2016, se tomo este periodo, porque es donde se han presentado los sucesos más significativos que han marcado los diferentes cambios en los mercados públicos y privados de Colombia y Argentina que se han reflejado hasta la actualidad.

Marco conceptual

Deuda.

(Citibank, 2015) define la deuda como las obligaciones que contrae con un tercero, ya sea una persona natural o una persona jurídica.

En el sistema financiero, las fuentes de deuda más frecuentes suelen ser las tarjetas de crédito y los préstamos. Estos productos son importantes ya que le proporcionan una cantidad inmediata de dinero que podría ser difícil obtener de otra manera; además de esto, le permiten aprovechar oportunidades de negocios, atender emergencias, comprar algo que necesita, entre muchas otras cosas.

Aprender a manejar adecuadamente la deuda es un factor importante para encontrarse en una buena situación financiera.

Definición de deuda pública

La deuda es resultado de la ejecución del presupuesto: cuando el gasto es mayor al ingreso, el crédito es uno de los instrumentos necesarios para financiar el gasto, sin tener que recortarlo. La deuda pública se puede definir como los recursos que le son prestados al Estado por parte del sector privado nacional (deuda interna) y del sector externo (deuda externa). Se obtiene a través de créditos de la banca nacional, la banca multilateral (entre otros el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Fomento [BIRF] y el Banco Interamericano de Desarrollo [BID]), por emisión de bonos, títulos de tesorería TES B, crédito con proveedores y bonos globales. El pago de la deuda y sus costos se denomina servicio de la deuda, que son los abonos o pago total a capital, pago de intereses y pago de comisiones. (Contraloría General de la República, 2014, p. 11)

La noción de deuda pública hace mención al conjunto de deudas que mantiene el Estado frente a otro país o particulares. Se trata de un mecanismo para obtener recursos financieros a través de la emisión de títulos de valores.

El Estado, por lo tanto, contrae deuda pública para solucionar problemas de liquidez (cuando el dinero en caja no resulta suficiente para afrontar los pagos inmediatos) o para financiar proyectos a medio o largo plazo.

La deuda pública puede ser contraída por la administración municipal, provincial o nacional. Al emitir títulos de valores y colocarlos en los mercados nacionales o extranjeros, el Estado promete un futuro pago con intereses según los plazos estipulados por el bono.

La emisión de deuda pública, al igual que la creación de dinero y los impuestos, son medios que tiene el Estado para financiar sus actividades. La deuda pública, de todos modos, también puede utilizarse como un instrumento de la política económica, de acuerdo a la estrategia escogida por las autoridades.

Se tendría que hablar, por un lado, de tres tipos diferentes de deuda pública, aunque es cierto que hay diversas clasificaciones. Así, aquellos son los siguientes:

A corto plazo: Dentro de esta categoría se encuentran las Letras del Tesoro y se identifica por el hecho de que tiene un plazo de vencimiento que no supera el año.

A medio plazo: Los bonos del Estado son, por su parte, los máximos exponentes de esta clase de deuda pública que se suele utilizar para hacer frente a lo que serían los gastos ordinarios que tiene aquel.

A largo plazo: Como su propio nombre indica, este tipo de deuda tiene una duración muy larga, que se fijará convenientemente, y que puede incluso llegar a ser perpetua. En su caso, se recurre a aquel para hacer frente a lo que serían gastos extraordinarios o para situaciones especiales.

Es posible clasificar la deuda pública de distintas maneras.

La deuda pública real: es aquella compuesta por los títulos que pueden ser adquiridos por los particulares, los bancos privados y el sector exterior.

La deuda pública ficticia: en cambio, es la emisión destinada al Banco Central del país, que es un organismo de la misma administración pública.

De la misma manera, tampoco podemos olvidar que otra de las clasificaciones más importantes que existen en torno a la deuda pública es la que la diferencia en dos grandes grupos: interna y externa.

La primera, la deuda pública externa: como indica su denominación, sólo hace referencia al país en cuestión y es la que adquieren los nacionales del mismo.

La segunda, la deuda pública interna: es la que se suscribe por parte de los extranjeros y afecta, por tanto, no sólo a la economía nacional sino también a la de aquellos. Esto supone, además, que traiga consigo un importante número de beneficios en cuanto a amortización u ahorro nacional. (Porto y Merino, 2011)

Definición de deuda privada

Se considera deuda privada a la deuda que tiene cualquier persona, física o jurídica que no es una Administración pública. Cuando una persona pide un préstamo o un crédito, cuando una empresa emite bonos, pagarés, etc. Todo eso es deuda privada.

La deuda privada de un país es la suma de todas las deudas que mantienen la totalidad de empresas, familias y entidades financieras que residen en ese país, independientemente de con quien tenga la deuda, si inversores nacionales o internacionales. (Economipedia, S.f)

Resultados

Para poder realizar el análisis de la caracterización del mercado de la deuda pública y privada en Colombia y Argentina se estudiaron varios artículos que hablan de los sucesos que más han afectado a ambos países en lo concerniente a sus deudas. La información obtenida se detalla en las siguientes páginas.

Deuda pública en Colombia

La deuda del sector público

La deuda pública venía decreciendo frente al PIB hasta 2012, cuando alcanzó un mínimo, a marzo de 2016, el saldo de la deuda externa del sector público de Colombia alcanzó un monto de US\$ 68.409 m, lo que representó un aumento de US\$ 2.225 m (3,36%) respecto a diciembre de 2015; y es equivalente al 25,3% del PIB proyectado para el 2016. El incremento fue explicado por el crecimiento del endeudamiento de largo plazo (3,36%, US\$2.198 m), ya que el aumento del endeudamiento de corto plazo fue de tan solo US\$ 27 m (3,85%). (Banco de la Republica 2016)

Deuda bruta del SPNF y GNC (% del PIB)

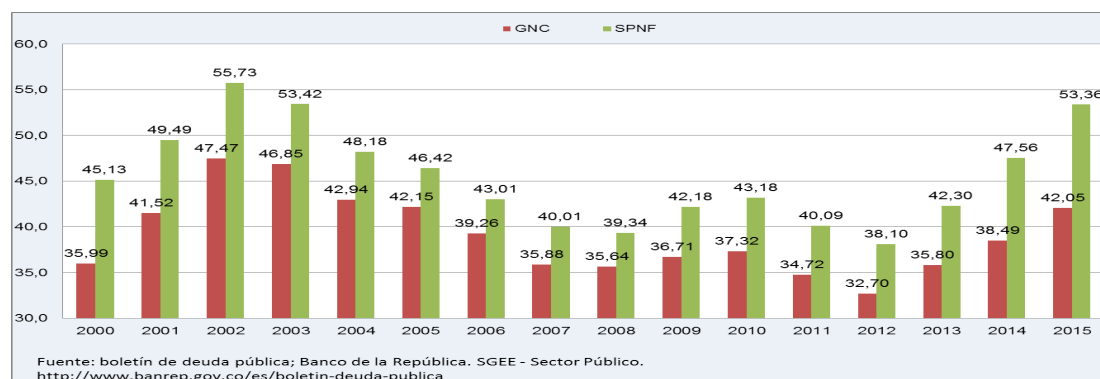


Ilustración 1 Deuda Bruta del SPNF y GNC(%PIB) Fuente de elaboración: Banco de la Republica.

En la ilustración se puede observar el comportamiento de la deuda del GNC y de público como porcentaje del PIB hasta el 2016.

En el periodo la mayor variación de la deuda del sector público se concentró en los saldos del Gobierno Nacional y en las empresas del nivel nacional. El endeudamiento del Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un crecimiento de \$41,1 billones en 2014, y las entidades descentralizadas del orden nacional lo hicieron en más de \$17,7 billones. Por su parte, la deuda territorial aumentó sus saldos en \$4,1 billones, principalmente debido a la acción de entidades descentralizadas territoriales con un crecimiento de \$3,4 billones; mientras que los departamentos y municipios capitales y no capitales apenas presentaron, en conjunto, un incremento de \$0,7 billones.

La deuda pública venía con una trayectoria descendiente como proporción del PIB entre 2010 y 2012, al pasar del 47,2% al 41,0% del PIB, con una reducción de 6,2 puntos porcentuales. Entre 2010 y 2012 las condiciones macroeconómicas favorables, en términos de crecimiento, inflación y tasas de interés, permitieron que los saldos de deuda se incrementaran nominalmente, pero que como proporción del PIB registraran un descenso.

Para las vigencias de 2013 y 2014 esta tendencia cambió al incrementarse al 44,4% y luego al 50%. Este hecho fue consecuente con las dificultades originadas en el deterioro de las condiciones macroeconómicas y en particular de los ingresos fiscales que llevaron al gobierno a recurrir a operaciones de manejo entre el presupuesto y la deuda pública que no estaban programados en el plan financiero. Es importante resaltar que si bien el nivel de la deuda sobre el PIB aumentó en 2014, este no alcanza los niveles que tenía en la recesión

económica de fines de los noventa y comienzos del milenio, cuando la relación deuda PIB se ubicó por encima del 60%

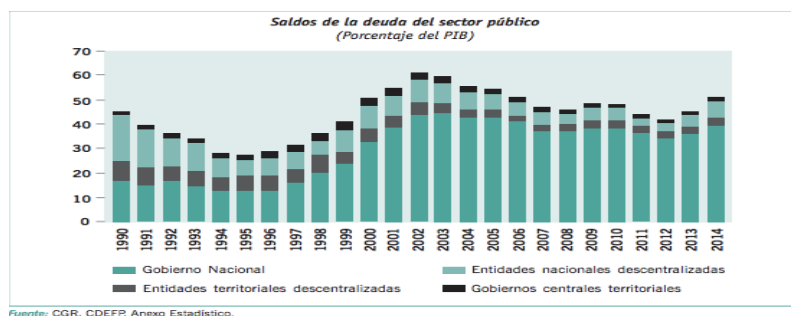


Ilustración 2 Saldos de la deuda del sector público Fuente: Contraloría General de la República. Situación de la deuda pública 2014, p. 24-26

Se puede observar el comparativo histórico de las diferentes entidades que hacen parte de la deuda pública y su participación sobre la deuda pública.

La deuda externa del GNC registró un aumento de \$6,51 billones en noviembre de 2015, distribuidos en \$2,33 billones en deuda con la banca multilateral, \$4,01 billones en tenedores de bonos y \$170 mil millones con otros prestamistas, totalizando un endeudamiento externo de \$123,26 billones. Los movimientos registrados durante el mes incluyeron desembolsos por \$47 mil millones y una variación positiva de la tasa de cambio por \$7,62 billones, relacionado con la devaluación de la tasa representativa del mercado, que pasó de \$2.897,83 a \$3.101,10; con una disminución de \$203,27 por dólar. (Contraloría General de la República, 2015, P. 3-4)

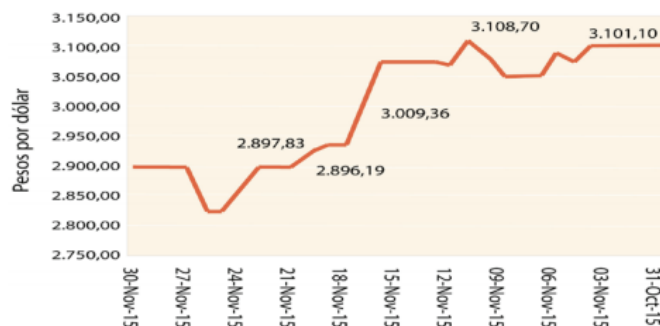


Ilustración 3 Tasa Representativa del mercado. Fuente: Superfinanciera.

En la gráfica se puede observar el incremento de la devaluación del peso colombiano frente al dólar americano.

La deuda del gobierno central (GNC)

Del análisis del sector público se muestra que la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) fue la más representativa al cierre de 2014, con el 78% del saldo total. Por tal razón, en el presente capítulo se describirán los principales resultados de la misma, teniendo en cuenta las variables macroeconómicas que afectaron el total de la deuda e incidieron igualmente sobre el comportamiento de la deuda del GNC. Por tanto, lo presentado en este apartado refleja la política ejecutada por el Gobierno Nacional con el fin de contrarrestar los efectos de la caída en los ingresos esperados y privilegiar la mayor contratación de deuda externa antes que la interna. El aumento de la deuda del GNC fue de \$41,1 billones durante la vigencia. En términos de proporción del Producto Interno Bruto, se incrementó del 36,1% al 39,1% al cierre del año, contando tanto deuda interna como externa. La primera se elevó en \$19,97 billones, con un crecimiento anual del 10,7%; mientras que la externa lo hizo en \$21,11 billones, con un aumento de 30,7% durante el año. En el incremento del saldo de la deuda interna influyó especialmente la emisión de los TES B, como principal instrumento de

financiamiento del presupuesto; mientras que en la deuda externa se observó un aumento en los compromisos en moneda extranjera por mayores contrataciones y, en especial, por el efecto de la mayor devaluación en 2014.

Tabla 1 Deuda pública del GNC

Deuda pública del GNC										
Cifras en Billones de Pesos y Porcentaje del PIB										
Año	Billones			Crecimiento		Participación		Saldos Deuda / PIB		
	Interna	Externa	Total	Nominal	%	Interna	Externa	Interna	Externa	Total
2010	146,26	59,31	205,57			71,1	28,9	25,8	10,9	36,7
2011	159,71	63,98	223,69	18,12	8,81	71,4	28,6	25,7	10,3	36,0
2012	164,71	59,52	224,23	0,54	0,24	73,5	26,5	24,8	8,9	33,7
2013	186,07	68,71	254,77	30,55	13,62	73,0	27,0	26,3	9,7	36,0
2014	206,04	89,81	295,85	41,08	16,12	69,6	30,4	27,2	11,9	39,1

Fuente: CGR, CDEFP.

Fuente: Contraloría general de la República. Situación de la deuda pública (2014).

La tabla nos muestra el comportamiento de la deuda pública y su participación con el PIB en cifras y en porcentajes.

Los ingresos del Gobierno Nacional están determinados, principalmente, por los ingresos corrientes, los cuales, a su vez, lo están por los ingresos tributarios (99% de los ingresos corrientes entre 2005 y 2014) y los propios de los establecimientos públicos. Estos dos rubros concentraron, en promedio, el 85% de los ingresos del presupuesto del GNC, sin considerar el crédito público durante el periodo 2005-2014. Existen otros rubros provenientes de los recursos parafiscales y de los fondos especiales de la Nación. Y si a eso se le suma el crédito público, se tiene el total de los recursos disponibles para el Gobierno en la ejecución del presupuesto. Expresado de esta forma, los ingresos del Gobierno dependen principalmente del nivel de actividad económica en el país: a mayor actividad económica, más alto será el recaudo de impuestos. En términos técnicos, esto significa que los ingresos del Gobierno son cíclicos.

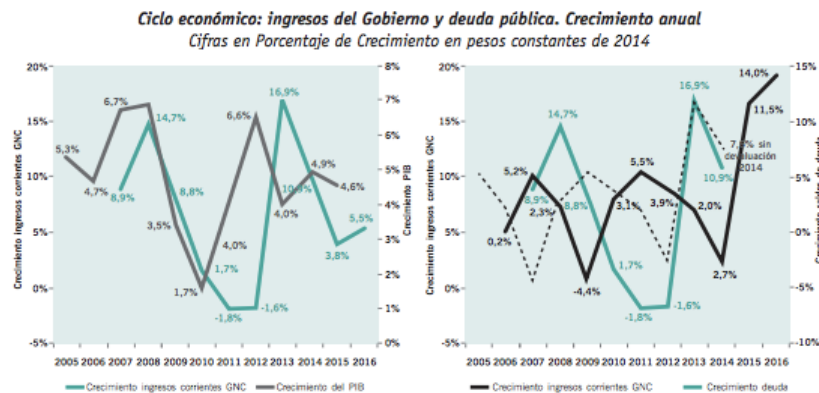


Ilustración 4 Ingresos del Gobierno y deuda Pública con crecimiento anual. Fuente: Contraloría general de la República.

En la primera gráfica se comparan los ingresos corrientes contra el crecimiento del PIB y en la segunda se compara el crecimiento de los ingresos corrientes contra el crecimiento total de la deuda.

Deuda externa del Gobierno Nacional Central

El saldo de la deuda externa del Gobierno Nacional Central (GNC) aumentó en \$21,11 billones y cerró 2014 en \$89,81 billones, con un incremento nominal del 30,7%.

Como se mencionó anteriormente, el crecimiento de la deuda externa está relacionado con la situación macroeconómica internacional, el fortalecimiento del dólar y la disminución en los precios internacionales del petróleo, que afecta los ingresos en moneda extranjera del sector público colombiano. Al descomponer el aumento de la deuda externa del Gobierno Nacional Central (GNC), \$16,6 billones se atribuyen a la devaluación (79%); \$3,6 billones a nuevos desembolsos en dólares (17%) y el 4% al efecto conjunto. Esto demuestra su impacto sobre los saldos el encarecimiento del dólar. Sin embargo, durante 2014 existió un margen de maniobra para que el GNC pudiera utilizar su cupo de endeudamiento externo y enfrentar la devaluación y la caída de los ingresos fiscales. Ese margen se ha dado por: i) la estrategia de

recomposición de largo plazo entre la deuda externa y la deuda interna; y ii) el nivel históricamente bajo de las tasas internacionales, como se mencionó anteriormente. En tal sentido, el GNC ha aprovechado esta situación para suplir las necesidades de financiamiento y mejorar el perfil de la deuda externa, como se mostrará más adelante, cuando se describa la contratación. Con relación a la recomposición entre deuda externa e interna, es un hecho relevante que durante 25 años la proporción de deuda externa haya disminuido, dando mayor espacio a las finanzas públicas de adaptarse a la volatilidad de los mercados internacionales de capitales. La proporción de deuda externa del GNC disminuyó desde un 75% en 1990, hasta 47% en 2000 y 26,5% en 2012, cuando alcanzó un mínimo histórico.

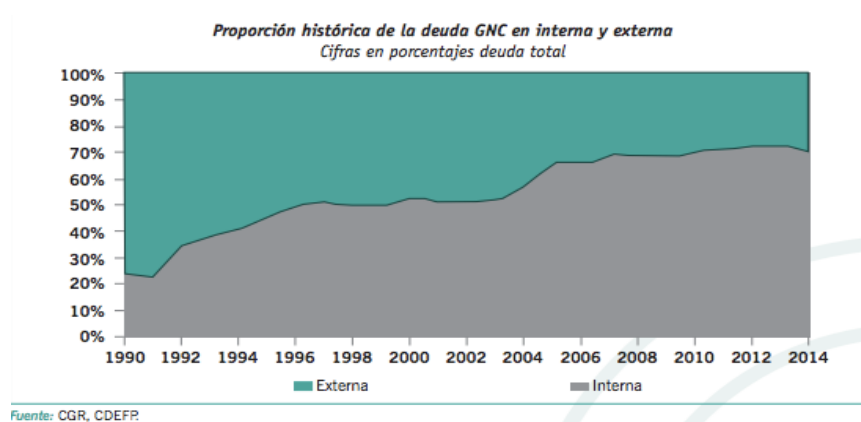


Ilustración 5 Proporción Histórica de la deuda GNC interna y externa. Fuente de elaboración: Contraloría General de la República.

En la grafica se muestra la evolución histórica de la deuda interna y externa con su participación porcentual de cada año.

Si se analiza la deuda externa por tipo de prestamista, se encuentra que durante 2014 continuó el aumento en la participación de los tenedores de bonos, los cuales pasaron del 54,7% en 2010 al 58% del total de la deuda del Gobierno Nacional en 2014. Esto permitió

pasar de saldos de deuda externa en bonos por US \$20.108 millones en 2010 a US \$33.121 millones en 2014.

En saldos se registró un incremento en el endeudamiento de todos los instrumentos de deuda externa, donde los bonos presentaron un mayor aumento en 2014 con US \$1.142 millones; seguidos por los recursos de la banca multilateral, con un crecimiento de US \$340,72 millones

Tabla 2 Saldos de deuda pública externa del GNC, por agente prestamista

Saldos de deuda pública externa del GNC, por agente prestamista							
Cifras en millones de dólares							
Agente	2010	2011	2012	2013	2014	Var. Absol.	Var. Pctual
Tenedores de Bonos	16.949,8	18.472,0	19.028,1	20.615,6	21.757,3	1.141,6	5,5
Banca Multilateral	13.802,1	14.239,1	14.316,4	14.618,0	14.958,7	340,7	2,3
Otros	236,8	223,9	316,6	425,0	823,9	399,0	93,9
Total	30.988,7	32.934,9	33.661,1	35.658,6	37.539,9	1.881,3	5,3

Participación anual					
Agente	2010	2011	2012	2013	2014
Tenedores de Bonos	54,7	56,1	56,5	57,8	58,0
Banca Multilateral	44,5	43,2	42,5	41,0	39,8
Banca Comer. y Fomen.	0,8	0,7	0,9	1,2	2,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: CGR, CDEFP.

Fuente: Contraloría General de la República.

En las tablas se muestran los saldos de la deuda pública externa por cada agente prestamista y su participación anual.

La deuda pública interna del GNC

La deuda interna constituye el 22,1% de las fuentes de financiación del gasto del Gobierno Nacional Central, además de ser fundamental en el sentido que permite un rápido ajuste ante los eventuales desequilibrios presupuestales y la oportunidad para financiar algunas de las políticas que ejecuta.

Alguna de las principales características de la deuda interna son:

- 1) Es un instrumento por excelencia del financiamiento presupuestal. Las autorizaciones para emisión de TES B han rondado los \$30 billones anuales en los últimos años.
- 2) Es el instrumento establecido en el Plan Nacional de Desarrollo para la política monetaria del Banco de la República, pues creó los TES para el control monetario
- 3) Financia los costos de la política monetaria, pues con ella se atienden las pérdidas del Banco de la República.
- 4) Financia parte de la acción social del Estado mediante algunos subsidios como por ejemplo a la gasolina, a la energía eléctrica, al consumo de gas y las viviendas.
- 5) Financia los costos de las catástrofes, sentencias y conciliaciones y, en general, las demandas al Estado. Como los recursos corrientes de la Nación no cubren la totalidad de las necesidades de gastos, la deuda interna se incrementó en 2014. De tal forma, la deuda interna del GNC en 2014 creció \$19,97 billones (10,7%) y los montos adeudados pasaron de \$186,07 billones en 2013 a \$206,04 billones en 2014.

Tabla 3 Saldos de la deuda interna GNC

Saldos de la deuda interna GNC								
Título	2010	2011	2012	2013	2014	Variación		Participación
	Billones de pesos					Absoluta	Porcentual	%
Títulos de Reducción de Deuda - TRD	3,78	3,21	2,38	1,83	0,99	-0,8	-45,6	0,5
Títulos de Tesorería TES B - Pesos	98,01	105,54	111,23	124,84	137,27	12,4	10,0	66,6
Títulos de Tesorería TES B - Corto Plazo	6,37	6,28	0,22	-	-	-	-	-
Títulos de Tesorería TES B - Control monetario	-	-	2,03	10,05	6,97	-3,1	-30,6	3,4
Títulos de Tesorería TES B - UVR	26,97	33,14	36,73	37,22	48,63	11,4	30,6	23,6
Subtotal títulos	135,13	148,17	152,58	173,94	193,87	19,9	11,5	94,1
B V C Universidades	0,04	0,04	0,04	0,19	0,03	-0,2	-82,4	0,0
Bonos Agrarios L.160/94 emisión 2	0,01	0,00	0,00	0,00	-	-0,0	-100,0	-
Bonos de Cesantía Ley 413/97	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	5,4	0,0
Bonos de Solidaridad para la Paz	0,06	0,05	0,04	0,03	0,01	-0,0	-57,4	0,0
Bonos de Valor Constante Serie B	1,68	1,68	1,64	1,55	1,44	-0,1	-7,0	0,7
Bonos para la Seguridad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,0	-59,8	0,0
Bonos Pensionales	9,08	9,67	10,15	10,27	10,62	0,3	3,3	5,2
Subtotal bonos	10,89	11,44	11,88	12,05	12,10	0,1	0,5	5,9
Cuentas inactivas - Decreto 2331 de 1998	0,10	0,10	0,09	0,08	0,06	-0,0	-20,6	0,0
Nacionalización Granfinanciera S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-	0,0
Cesión Findeter	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	6,4	0,0
Subtotal capitalización y otros	0,10	0,10	0,09	0,08	0,06	-0,0	-20,5	0,0
Total	146,12	159,71	164,55	186,07	206,04	19,97	10,7	100

Fuente: CGR, CDEFP

Fuente: contraloría General de la Nación.

En la tabla se puede analizar los saldos de la deuda interna anualmente con las variaciones y cada uno de los títulos y bonos que la conforman.

En 2014 la participación de los TES B en el total de la deuda interna siguió siendo mayoritaria, al alcanzar un saldo de \$193,87 billones, con el 94,1% de participación en la deuda interna. Lo cual sumado a los bonos pensionales y de valor constante alcanza el 99,9% de la deuda interna. Los demás tipos de bonos presentaron saldos mínimos, con lo cual la deuda interna se configuró por la preeminencia de los TES B, en general para financiar apropiaciones presupuestales y, según las leyes presupuestales, para cubrir los costos de las políticas del GNC, en especial, los subsidios.

Con esos volúmenes de títulos en el mercado de capitales colombiano, resulta importante determinar los requerimientos de financiamiento del GNC que pueden afectar la

oferta y el rendimiento de los títulos de deuda. En la actualidad existen diferentes riesgos que pueden surgir del manejo y tenencia de las inversiones en TES B:

- 1) los riesgos inherentes del mercado como son eventuales alzas en las tasas de interés que provoca la consecuente caída en los precios y pérdidas para los tenedores.
- 2) los riesgos para el GNC: dificultades para realizar el roll over de la deuda, menores posibilidades de refinanciamiento o más costosas, necesidades de operaciones de manejo para la obtención de mayores plazos.
- 3) para los tenedores de títulos el principal riesgo está en la caída en los rendimientos.
- 4) sector financiero: pérdidas o menores ganancias en las inversiones de los diferentes portafolios.
- 5) sobre los fondos de pensiones y cesantías: recoge todos los riesgos anteriores más decisiones de política del GNC en el sentido de cómo disponer de los recursos

(Contraloría General de la República, 2014) (pp. 36-44)

El mercado de la deuda Privada en Colombia

Oferta de mercado de deuda privada en Colombia

El mercado de deuda privada parece ser el que menor grado de evolución ha alcanzado en términos de tamaño, liquidez y acceso a nuevos participantes. Actualmente, pocas empresas e inversionistas participan de este mercado, y por tanto, no se evidencian

beneficios en términos de ampliación de las fuentes de financiamiento para múltiples compañías ni de mecanismos para incrementar la rentabilidad y la diversificación del riesgo de los portafolios. El bajo nivel de desarrollo del mercado de deuda privada en Colombia resulta por lo menos paradójico dada la creciente tasa de inversión en la economía, el alto nivel de desarrollo del mercado de deuda pública en pesos, pre requisito para el desarrollo de la deuda privada, el aumento en los recursos que administran los inversionistas institucionales y el incremento en los flujos de inversión de portafolio desde el extranjero.

El mercado de deuda privada en Colombia tuvo su mayor desarrollo en un periodo caracterizado por un entorno externo poco favorable para los activos considerados como de mayor riesgo. La quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, desembocó en la mayor crisis financiera y económica a nivel global desde la gran depresión de los años 30, con una fuerte contracción en el producto de los países desarrollados, una desaceleración en la tasa de crecimiento económico en las economías emergentes, un incremento en la volatilidad de los activos financieros, una reducción de la liquidez en los mercados de capitales y una fuerte desvalorización de los activos de mayor riesgo.

La economía se desaceleró fuertemente en 2009, los títulos del gobierno colombiano y en general todos los activos financieros locales presentaron desvalorizaciones, lo que produjo importantes pérdidas en los portafolios de los intermediarios financieros. Además, la cartera de los bancos se deterioró y el otorgamiento de créditos comerciales se redujo drásticamente: Entre Enero de 2009 y enero de 2010 la cartera comercial creció solo un 0.46% mientras que en el año anterior la tasa de crecimiento había sido del 20.3%.

Frente a esta situación el Banco de la República decidió flexibilizar su postura monetaria para contener el contagio entre la economía colombiana y la crisis financiera

global, y además, para asegurar niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero local. La tasa de interés de intervención fue reducida de 9.5% E.A a 3.0% E.A en el periodo diciembre 2008 a abril de 2010, manteniéndose el estímulo monetario hasta comienzos del 2011. Las tasas de interés del mercado local se redujeron como respuesta a las medidas del Banco de la República, donde incluso la tasa de interés de referencia de ese momento – la DTF - llegó a ser de 0% E.A en términos reales en algunos momentos durante este periodo.

En medio de este difícil escenario global y local el mercado de deuda privada en Colombia mostró un interesante crecimiento. Para 2009 y 2010 los montos emitidos en el mercado primario se incrementaron en más de 170% respecto al promedio de los últimos tres años, superando los COP 13 billones anuales con más de 30 emisores y 50 nuevas emisiones por cada periodo.

Para 2011 el inicio del ciclo de alzas en la tasa de interés de intervención por parte del Banco de la República llevó a que el volumen emitido en deuda privada se redujera en un 36% y el número de emisiones y emisores también cayera en un 41% y 44%, respectivamente. A pesar de esto, el monto anual emitido en títulos de deuda privada se mantuvo entre los COP 9 billones y COP 10 billones en los años siguientes, cifra ampliamente superior a los volúmenes que tenía el mercado en el periodo de pre-crisis (2006-2008), aunque el número de emisores y emisiones se redujo y se incrementó el volumen promedio por emisión. (Bolsa de Valores de Colombia 2014).

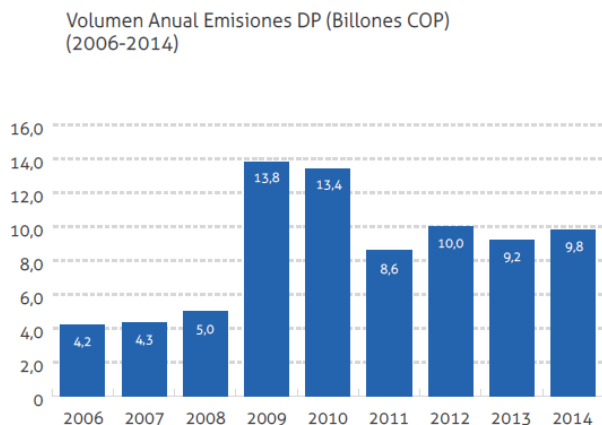


Ilustración 6 Volumen anual de emisiones DP. Contraloría General de la República 2014

Se muestra el volumen de emisiones anuales expresada en billones de pesos colombianos.

A pesar de que los volúmenes de emisión primaria se han mantenido en niveles elevados, el mercado de deuda privada aún se encuentra en una fase inicial de desarrollo. Elementos como la cantidad, recurrencia y perfil de riesgo de los emisores que están en el mercado, las características de los títulos que se emiten y el saldo de los títulos disponibles frente al tamaño de la economía no han evolucionado de igual forma que los volúmenes colocados.

A lo largo del periodo 2006 – 2014 el sector financiero realizó la mayor parte de las emisiones primarias en títulos de renta fija. El sector real concentró sus colocaciones en los periodos donde las tasas de interés eran más bajas gracias a las políticas contra cíclicas expansivas implementadas por el Banco de la República -2009 a 2010 y 2013-. Otros tipos de emisores como las entidades municipales y las multilaterales, las cuales realizaban emisiones regulares en el mercado, no han vuelto a participar en éste desde el 2007 y 2009 respectivamente, lo que ha afectado la diversidad de la oferta de títulos en el mercado de

deuda privada colombiano.

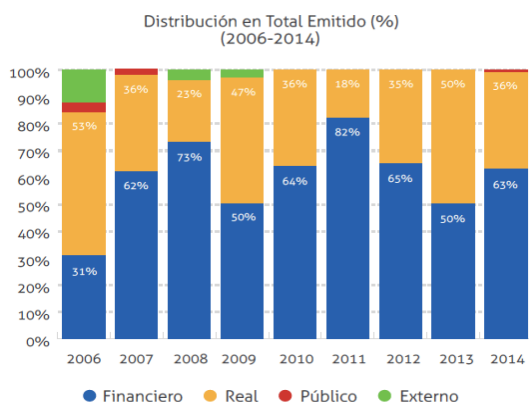


Ilustración 7 Distribución en total emitido. Fuente: Contraloría General de la República.

Distribución de la deuda privada de títulos emitidos por cada sector en Colombia

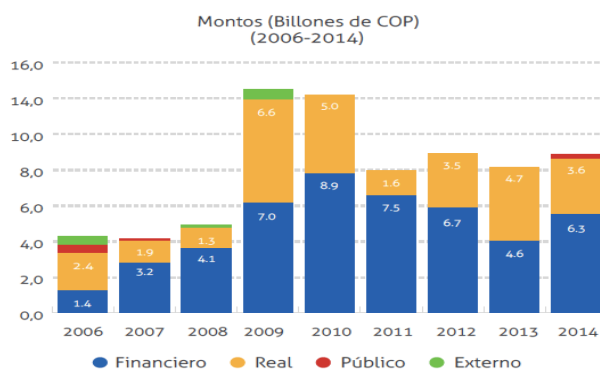


Ilustración 8 Montos por cada sector de la deuda privada. Fuente de elaboración Bolsa de Valores de Colombia

Distribución de la deuda privada en montos de billones de pesos colombianos de cada sector.

El mayor desarrollo del sector financiero en el mercado primario de renta fija se evidenció no solo en la participación en los montos totales emitidos por año, sino también en las características de sus programas de colocación. Así, mientras los programas de emisión del sector financiero presentaron estabilidad en cuanto a monto y plazo promedio de las

emisiones a lo largo del periodo 2006 – 2014, el sector real se caracterizó por incrementar el volumen y el plazo al vencimiento de los títulos emitidos cuando las tasas de interés estaban bajas. A lo anterior se suma el hecho de que existe un bajo número de emisores del sector real en el mercado, haciendo que la oferta de títulos de este grupo se reduzca drásticamente en los periodos en los que las tasas de interés del mercado comienzan a incrementarse – ciclos contractivos de política monetaria. (Bolsa de Valores de Colombia 2014)

Demanda de mercado de la deuda privada en Colombia

Desde el 2007 el monto total invertido en deuda privada por instituciones financieras, empresas del sector real y personas naturales en Colombia creció a una tasa de 20% anual y alcanzó un monto total de COP 127 billones para el final de 2014.

Dentro de las entidades financieras, las fiduciarias 8 son las principales tenedoras de títulos de deuda privada, administrando en promedio el 35% de estas inversiones durante el periodo 2007 - 2014. Por su parte, las AFP se mantienen como el segundo inversionista del sector financiero con mayor importancia en este mercado aunque su participación pasó del 38% del total de títulos disponibles en el 2007 al 16% en el 2014. En tercer lugar se ubican las entidades aseguradoras las cuales tuvieron una participación entre el 9% y 11% durante todo el periodo. Por su parte los intermediarios financieros – Bancos y SCB – han perdido participación como inversionistas en el mercado de deuda privada. En los bancos el valor nominal de las inversiones disminuyó desde el 2010 y su participación en el total de la deuda privada se redujo a tan solo el 5% en 2014. Las Comisionistas de Bolsa son las únicas entidades financieras que presentaron un descenso nominal en el monto invertido en deuda privada durante todo el periodo de análisis, al pasar de administrar COP 90 mil millones en

2007 a COP 80 mil millones en 2014 El espacio que dejaron las entidades financieras como inversionistas en el mercado de deuda privada lo tomaron las entidades del sector real y las personas naturales. Se calcula que entre los años 2009 y 2014, la participación de este tipo de agentes como inversionistas en el total de títulos de deuda privada aumentó del 7% en 2009 al 33% en 2014, llegando a un total de COP 42 billones, lo que representa un crecimiento anual del 60% en los recursos dirigidos a este tipo de inversiones por parte de estos agentes. (Bolsa de Valores de Colombia 2014)

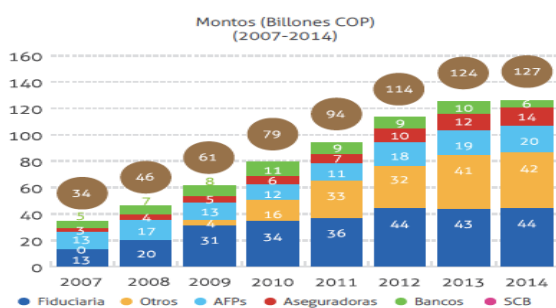


Ilustración 9 Distribución de la deuda privada. Fuente Bolsa de Valores de Colombia

Se muestra en la grafica la distribución de la deuda privada y la participación por agente en pesos colombianos.

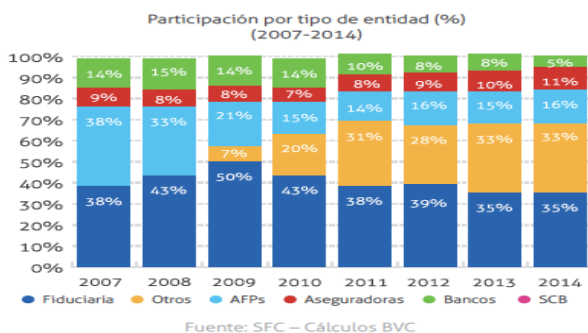


Ilustración 10 Participación por tipo de entidad. Fuente Bolsa de Valores de Colombia

En la grafica se muestra la participación por cada entidad en porcentajes

Deuda Pública Argentina

En base a los datos publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación al 31 de 2014, se analiza la composición de stock de la deuda pública según el tipo de instrumento financiero.

Del total deuda pública bruta, que a finales del 2014 ascendía a USD 221.748 millones, el 66% se encuentra en Títulos Públicos y el restante 31% en diversos préstamos de mediano y largo plazo, así como pasivos con vencimiento más inmediato en el tiempo-adelantos transitorio del Banco Central de la República de Argentina (BCRA), letras y pagarés de Tesoro Nacional.

Tabla 4: Composición de la deuda pública bruta al 31 de diciembre de 2014.

I- Sub-total deuda a vencer		Miles de U\$S	Miles de \$
Títulos Públicos	En moneda nacional	34.331.699	293.604.688
	En moneda extranjera	111.711.231	955.354.449
	Subtotales	146.042.930	1.248.959.137
Préstamos	Préstamos garantizados	2.877.086	24.604.843
	Organismos internacionales	19.857.351	169.820.068
	Organismos oficiales	9.025.580	77.186.756
	Banca comercial	4.220.892	36.097.066
	Otros avales	1.155.403	9.881.003
	Adelantos transitorios BCRA	29.402.479	251.450.000
	Letras del Tesoro (1)	8.732.477	74.680.140
	Pagarés del Tesoro	385.113	3.293.485
	Subtotales	75.656.380	647.013.362
II- Atrasos	Capital	39.590	338.574
	Interés	9.083	77.674
	Subtotales	48.673	416.248
TOTAL DEUDA PÚBLICA BRUTA (I+II)		221.747.982	1.896.388.746

Fuente: Datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

A continuación, se presentan los porcentajes de los principales instrumentos que componen la deuda bruta externa.

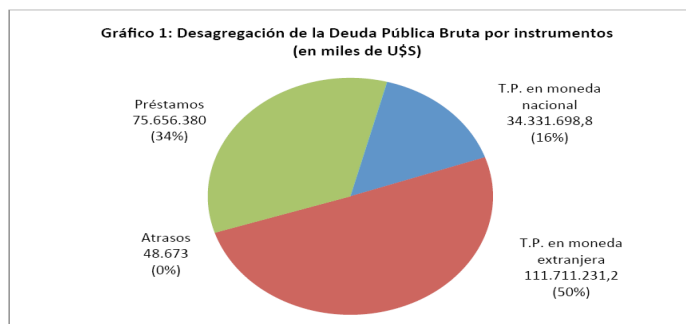


Ilustración 11 Desagregación de la deuda Pública Bruta Por instrumentos. Fuente: Datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

En la ilustración se muestra la desagregación de la deuda pública en porcentaje y en miles de dólares.

En base a lo expuesto, es interesante analizar la categoría “Préstamos” según su composición. En el año 2014, la importancia relativa de sus diversos componentes se vio alterada por los Adelantos Transitorios del BCRA. Este componente representó la mayor parte (39%) de los préstamos. Bajo la misma línea, lo suceden los préstamos de Organismos Internacionales con el 26% del Total.

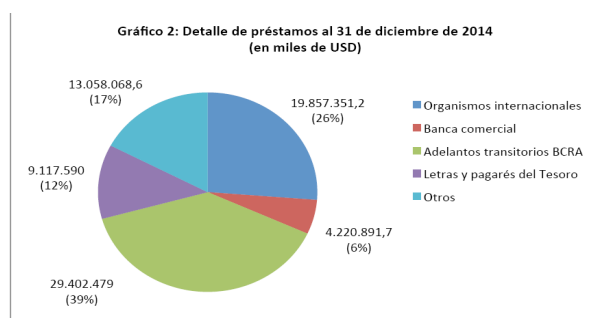


Ilustración 12 Detalle de los préstamos. Fuente: Datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

En la grafica se muestra el detalle en porcentaje y en millones de dólares de los préstamos que conforman la deuda.

Según el informe de la Deuda pública de 2014 del MECON, que muestra la evolución de la deuda pública según la naturaleza del acreedor. Se puede observar que, en la actualidad, los principales acreedores del Estado argentino lo constituyen diversos organismos públicos tales como el Banco Central de la República de Argentina (BCRA), el Fondo de garantía Sustentable de la ANSES (FGS) y Banco de la Nación Argentina (BNA), entre otros organismos nacionales. Estos representan, aproximadamente, el 61% del total de la deuda pública bruta. (Fundación pueblos del sur 2015)

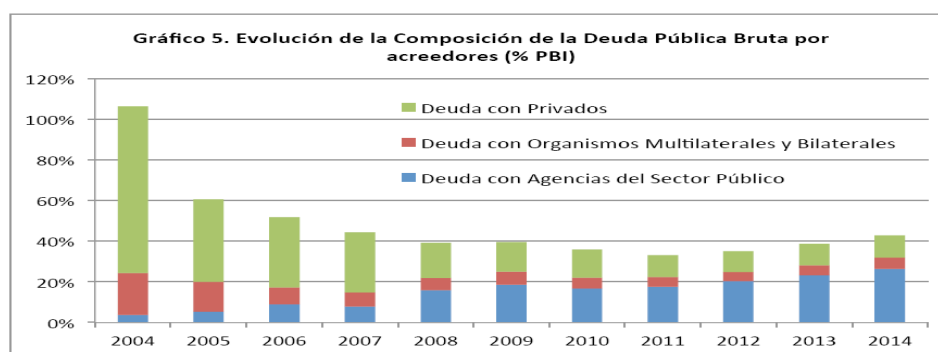


Ilustración 13 Evolución de la composición de la deuda pública por acreedores. Fuente: Datos del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

Se muestra en la grafica la composición histórica de la deuda pública bruta por acreedores.

Argentina tuvo una crisis en Diciembre de 2001, donde quedo excluida de los mercados internacionales desde ese año, cuando declaró el mayor cese de pagos de su historia en medio de una severa crisis económica y política, que no sólo se trató de una crisis financiera, sino también abarcó la producción, las características de la inserción internacional, las pautas normativas; los ahorristas se encuentran inhabilitados de retirar sus depósitos bancarios, la desocupación alcanza niveles superiores al 20%, cerca de la mitad de la

población vive bajo la línea de la pobreza. La estabilidad de un gobierno que había asumido su mandato menos de dos años antes toca fondo cuando el 21 del mismo mes cientos de miles de personas salen a las calles a pedir la renuncia del presidente Fernando de la Rúa y de todo su gabinete. Los Fondos buitres como NML, Dart y Aurelius, empezaron a comprar los depreciados bonos argentinos con el objetivo de demandar después en los tribunales por el 100% de su valor original, por una suma cercana a los U\$S 93 mil millones, fue el default más grande de la historia mundial. Para ese entonces la deuda pública externa ya alcanzaba un valor de U\$S 144.500 millones. (Tejero Vacas, 2016)

En 2005 el 76% de los bonistas ingresaron al canje y luego en una reapertura en 2010 lo hicieron un 16% restante, conformando el total del 92,4% de bonistas reestructurados. Quienes quedaron afuera, los llamados Holdouts constituyen el 7,6% que quedó afuera de los canjes. La Argentina encaró en este período lo que dio a llamar una política de desendeudamiento. Esta consistió en el canje y el pago sistemático de los intereses de la deuda externa durante todos estos años sin realizar la mencionada auditoría.

Aquí entran en acción los “fondos buitres”. La estrategia de estos fue comprar bonos argentinos en default a precios de migaja para luego reclamar la totalidad del valor, por eso no aceptaron entrar al canje de la deuda que les hubiera implicado una quita parcial. (Contrainfo, 2016)

Pese al default, la Argentina nunca dejó de pagar sus compromisos con el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, para evitar su intromisión en la economía local, el 6 de enero de 2006 el expresidente Néstor Kirchner canceló en un solo pago la totalidad de la deuda con el organismo: U\$S 9.530 millones. (Tejero Vacas, 2016)

A fines de 2012 el juez Griesa dictó sentencia contra la Argentina por US\$ 1.333 millones más intereses a pagarle a estos fondos. El gobierno argentino apeló pero en 2013 la cámara de apelaciones sostuvo la sentencia original. La Argentina volvió a apelar y finalmente en junio de 2014 la Corte Suprema de los EEUU decidió no tomar el caso y por ende dejar firme la sentencia de Griesa. El juez decidió embargar cualquier pago que la Argentina haga, para obligar al país a ejecutar la sentencia, y por ende la Argentina ingresó en lo que se denominó en su momento “default técnico”, en una situación insólita en la cual un país quiere pagar a sus acreedores pero un juez se lo impide. Tras el reclamo de los fondos buitres, todo el resto de los acreedores que no entraron al canje (es decir ese 7,6%) reclamaron también el pago de la totalidad de la deuda con lo cual el monto exigido se incrementó a US\$ 12.000 millones. Es esa cifra la que el actual gobierno nacional pretende pagar en su totalidad. (Contrainfo, 2016)

En el año 2016 el gobierno se encuentra con una herencia no imaginada. La deuda pública es una amenaza para la gestión. En la administración de Mauricio Macri vencerá el 50% de la deuda. Hay una vuelta de los canjes.

La deuda pública se ubica en los US\$ 239.959 millones y se ubica en el 48% del PBI, un valor inimaginable hace unos meses atrás. De ese total el 50% vence en el mandato de Mauricio Macri, más que tomar nueva deuda, hay que canjear deuda de corto, por deuda de largo plazo.

Esto no incluye la deuda con los bonistas en litigio, una vez cerrado este conflicto, la deuda podría trepar a los US\$ 255.000 millones, esto implica que superaría el nivel del 50% del PBI. Ni hablar, si tomamos deuda para cancelar el pago de intereses del año 2016, que ascienden a US\$ 10.000 millones, y si tomamos nueva deuda para infraestructura por US\$

15.000 millones, eso ubicaría el nivel de deuda de US\$ 280.000 millones, que representa el 56% del PBI, y la pondría muy cerca del nivel de deuda sobre PBI que tiene Brasil.

La mayor preocupación, es que Argentina necesita financiar este año unos US\$ 25.000 millones de déficit fiscal primario, y pagar intereses de las Lebac por un total de US\$ 10.000 millones. Esto elevaría el nivel de deuda pública a los US\$ 315.000 millones, que representaría el 63% del PBI.

El gobierno viene de un año 2015 con un fuerte déficit fiscal, y un rojo en la balanza comercial, lo que le llaman popularmente los déficit gemelos. Si a esto le sumamos una caída de nivel de actividad, y alta inflación, no son las mejores cartas de presentación para obtener el financiamiento necesario para que el país comience a crecer. (Diario La Capital, 2016)

Los inversores recibieron con los brazos abiertos la mayor emisión de deuda de la historia de Argentina, con la que el país regresa a los mercados internacionales tras 15 años. Pocas horas después de sacar a la venta títulos por un valor de entre 10.000 y 16.500 millones de dólares, la demanda casi cuadruplicaba la oferta, según fuentes consultadas por Reuters y The Financial Times. Con la operación, Argentina pagará a fondos buitres con bonos impagos desde 2001 y pondrá fin a un largo litigio judicial que le cerró las puertas del crédito internacional.

La megaemisión de deuda tiene lugar pocos días después de que la agencia calificadora de deuda Moody's elevase la nota crediticia de la Argentina a "B3" con perspectiva estable por la expectativa del pago a los fondos buitres y "la mejora de las políticas económicas desde que asumió la presidencia Mauricio Macri" el pasado diciembre. Uno de los atractivos de la operación es la elevada rentabilidad de los títulos, muy por encima de las

tasas de interés ofrecidas por otros países: Argentina estableció una guía inicial de rendimiento del 6,75 % para el tramo a 3 años y del 8 % para el bono a 10 años. Además, ofrece títulos a 5 años en 50 puntos básicos bajo el rendimiento del papel a 10 años; y un bono a 30 años a 85 puntos básicos sobre el rendimiento del papel a 10 años. Los coordinadores globales de la operación son Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan y Santander.

La alta demanda de bonos demuestra el interés que despiertan los bonos argentinos, pese al largo historial de cese de pagos del país. Supone también un espaldarazo a los esfuerzos del presidente argentino por recuperar la confianza del país tras el regreso a la ortodoxia económica. (Diario El País, 2016)

El aumento sistemático de la Deuda Pública ya se inició bajo la gestión Kirchner, batiendo récords históricos de pago de la deuda con terceros – acreedores privados y organismos financieros internacionales – a costa de aumentar la deuda Intra-Estado, es decir, de traspasar la carga de la deuda fiscal impagable a los fondos que administra el propio Estado (fundamentalmente ANSES, BCRA y BNA). El monto de esta deuda total – la Deuda Pública Nacional – se desconoce porque las autoridades no lo dan a conocer. (Giuliano Héctor, 2015).

Deuda Privada en Argentina

No se encuentra información de la deuda privada en la paginas del banco central de Argentina, tampoco en la bolsa de valores de Argentina, no se encontraron datos históricos para realizar un análisis, pero revisando la historia de la deuda pública nos podemos dar cuenta que en Argentina los mercados de la deuda privada no se han desarrollado, porque el país

enfrenta una inflación alta, una tasa de desempleo elevada. Las empresas Argentinas con cotizan en bolsa son las siguientes:

Tabla 5 Empresas que participan en la bolsa de Argentina

Siglas	Compañía	Sector	Cant.	
			Teórica	Participación
APBR	Petróleo Brasileiro	Industria de Petróleo y Gas	57.97	21,54%
GGAL	Grupo Financiero Galicia	Banca	34.5	10,62%
PAMP	Pampa Energía	Holdering	82.38	9,21%
YPFD	YPF	Industria de Petróleo y Gas	4.55	8,93%
COME	Sociedad Comercial del Plata	Holdering	357.34	7,17%
MIRG	Mirgor	Industria Automotriz	0.68	6,51%
BMA	Banco Macro	Banca	8.2	6,02%
FRAN	BBVA Banco Francés	Banca	7.23	5,01%
ERAR	Siderar	Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	97.37	5,01%
TS	Tenaris	Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	3.21	4,71%
CRES	Cresud	Empresa Agropecuaria	29.5	4,35%
ALUA	Aluar	Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	59.94	3,92%
EDN	Edenor	Distribución de Energía Eléctrica	31.52	2,81%
CTIO	Consultatio	Actividades Inmobiliarias	9.54	2,32%
SAMI	San Miguel	Empresa Frutícola	3.46	1,88%

Fuente de elaboración: Diario El Cronista (Junio/2016)

Se relacionan las empresas argentinas que conforman el sector privado de la deuda en Argentina

Actualmente existen empresas calificadoras de riesgos las cuales se encargan de emitir calificaciones de valores o riesgos en lo relacionado con la actividad financiera, estos emiten un concepto de la capacidad de pago de los intereses y las obligaciones de los inversores en el mercado financiero mediante estudios los cuales determinan de manera seria y objetiva, esta

calificación es una herramienta que utilizan los emisores e inversores en el momento de tomar las decisiones.

A continuación se muestra la calificación para Colombia y Argentina tomada de las empresas Moody's, Estándar and Poors y Fischer. En las tablas se puede observar el histórico y el comportamiento de las calificaciones de acuerdo a las diferentes situaciones económicas tanto internas como externas de cada país lo que se ve reflejado en las calificaciones a través de los años, cambios de gobiernos y las crisis que se presentan a nivel mundial.

El impacto de las situaciones internas como externas se ven reflejados en el manejo tanto de las deudas publicas como privadas lo que afecta las calificaciones de los mercados financieros generando confianza o desconfianza de los inversores en los títulos que se generan en cada país.

Tabla 6 Calificaciones según cada empresa evaluadora de riesgos

Calidad	Moody's	S&P	Fitch	Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA	Alto grado	P-1	A-1+	F1+
Alto grado	Aa1	AA+	AA+	Grado medio superior	P-1	A-1	F1
	Aa2	AA	AA	Grado medio inferior	P-2	A-2	F2
	Aa3	AA-	AA-	Grado de no inversión especulativa	P-3	A-3	F3
Grado medio superior	A1	A+	A+	Altamente especulativa		B	B
	A2	A	A	Extremadamente especulativa	NP	C	C
	A3	A-	A-				
Grado medio inferior	Baa1	BBB+	BBB+				
	Baa2	BBB	BBB				
	Baa3	BBB-	BBB-				
Grado de no inversión especulativa	Ba1	BB+	BB+				
	Ba2	BB	BB				
	Ba3	BB-	BB-				
Altamente especulativa	B1	B+	B+				
	B2	B	B				
	B3	B-	B-				
Riesgo sustancial	Caa1	CCC+	CCC+				
	Caa2	CCC	CCC				
	Caa3	CCC-	CCC-				
Extremadamente especulativa	Ca	CC	CC				
			C				
A falta de pocas perspectivas de recuperación		SD	RD				
Impago	C	D	D				
			DD				
			DDD				
Sin clasificar	WR	NR					

Fuente: Datosmacro

En la tabla anterior se explica la equivalencia de las calificaciones que emiten cada una de las tres compañías

Histórico de calificaciones para Colombia

Tabla 7 Calificaciones según Moody's para Colombia.

Rating Moody's Colombia							
Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extranjera		Moneda Local	
Fecha	Calif. (Perspectiva)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.
26/05/2016	Baa2 (Estable)	26/05/2016	Baa2			26/05/2016	P-2
28/07/2014	Baa2 (Estable)	28/07/2014	Baa2			28/07/2014	P-2
08/07/2013	Baa3 (Positiva)	08/07/2013	Baa3				

31/05/2011 Baa3 (Estable)	31/05/2011 Baa3
09/09/2010 (Positiva)	19/06/2008 Ba1
19/06/2008 Ba1 (Estable)	29/06/2006 Baa3
25/06/2007 (Positiva)	23/11/2004 Ba2
29/06/2006 (Estable)	25/05/1999 Baa2
09/03/2006 (En revisión)	19/06/1998 Baa2
15/11/2003 (Negativa)	18/06/1998 Baa2
11/08/1999 Ba2	
19/09/1995 Baa3	
04/08/1993 Ba1	

Fuente: Datos macro

Calificación de la firma Moody's con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Colombia a 2016.

Tabla 8 Calificaciones según S&P para Colombia

Rating S&P Colombia

Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extran.		Moneda Local	
Fecha	Calif.(Perspectiva)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.
16/02/2016	(Negativa)	05/03/2007	BBB+	24/04/2013	A-2	05/03/2007	A-2
24/04/2013	BBB (Estable)			16/03/2011	A-3		
15/08/2012	(Positiva)						
16/03/2011	BBB- (Estable)						

Fuente: Datos macro

Calificación de la firma S&P con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Colombia a 2016

Tabla 9 Calificaciones según Fitch para Colombia

Rating Fitch Colombia

Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extranjera		Moneda Local	
Fecha	Calif. (Perspectiva)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.

22/07/2016	BBB (Negativa)	22/07/2016	BBB	22/07/2016	F2
15/12/2015	BBB (Estable)	15/12/2015	BBB+	15/12/2015	F2
22/05/2015	BBB	22/05/2015	BBB+	22/05/2015	F2
20/11/2014	BBB (Estable)	20/11/2014	BBB+	20/11/2014	F2
21/08/2014	BBB (Estable)	21/08/2014	BBB+	21/08/2014	F2
31/01/2014	BBB (Estable)	31/01/2014	BBB+	31/01/2014	F2
10/12/2013	BBB (Estable)	10/12/2013	BBB+	10/12/2013	F2
25/09/2013	BBB-	25/09/2013	BBB	25/09/2013	F3
06/03/2013	BBB-	06/03/2013	BBB	06/03/2013	F3
19/06/2012	BBB- (Estable)	12/10/2012	BBB	12/10/2012	F3
06/07/2011	BBB- (Estable)	19/06/2012	BBB	19/06/2012	F3
22/06/2011	BBB- (Estable)	06/07/2011	BBB	06/07/2011	F3
21/10/2010	BB+ (Positiva)	22/06/2011	BBB	22/06/2011	F3
21/06/2007	BB+ (Estable)	21/10/2010	BBB-	21/10/2010	B
05/06/2006	BB (Positiva)	21/06/2007	BBB-	21/06/2007	B
03/05/2004	BB (Estable)	05/06/2006	BBB-	05/06/2006	B
29/08/2002	BB (Negativa)	03/05/2004	BBB-	03/05/2004	B
10/01/2002	BB (Estable)	29/08/2002	BBB-	29/08/2002	B
24/10/2000	BB+ (Negativa)	10/01/2002	BBB-	10/01/2002	B

Fuente: Datos macro

Calificación de la firma Fitch con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Colombia a 2016

Histórico de calificaciones para Argentina

Tabla 10 Calificaciones según Moody's para Argentina

Rating Moody's Argentina							
Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extranjera		Moneda Local	
Fecha	Calif. (Perspectiva)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.
15/04/2016	B3 (Estable)	15/04/2016	B3			15/04/2016	NP
24/11/2015	Caa1 (Positiva)	24/11/2015	Caa1			24/11/2015	NP
02/11/2015	Caa1 (Estable)	02/11/2015	Caa1			02/11/2015	NP
31/07/2014	Caa1 (Negativa)	31/07/2014	Caa1			31/07/2014	NP
17/03/2014	(Estable)	17/03/2014	Caa1				
15/03/2013	(Negativa)	20/08/2003	B3				

17/09/2012 (Negativa)	20/12/2001 Ca
14/08/2008 (Estable)	12/10/2001 Caa3
16/01/2007 (Positiva)	26/07/2001 Caa1
15/11/2003 (Estable)	13/07/2001 B3

Fuente: Datos macro

Calificación de la firma Moody's con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Argentina a 2016

Tabla 11 Calificaciones según S&P para Argentina

Rating S&P Argentina							
Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extranjera		Moneda Local	
Fecha	Calif. (Perspectiva)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.
06/05/2016	B- (Estable)	03/02/2016	B-	06/05/2016	B	03/02/2016	B
30/07/2014	SD	10/09/2013	CCC+	15/04/2016	D	10/09/2013	C
17/06/2014	CCC- (Negativa)	31/10/2012	A	30/07/2014	SD	13/09/2010	B
10/09/2013	CCC+ (Negativa)	14/09/2010	AA	10/09/2013	C		
31/10/2012	B- (Negativa)	13/09/2010	B	13/09/2010	B		
23/04/2012	(Negativa)						
13/09/2010	B (Estable)						

Fuente: Datos macro

Calificación de la firma S&P con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Argentina a 2016

Tabla 12 Calificaciones según Fitch para Argentina

Rating Fitch Argentina							
Calif. Largo Plazo				Calif. Corto Plazo			
Moneda Extranjera		Moneda Local		Moneda Extranjera		Moneda Local	
Fecha	Calif. (Perspect)	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.	Fecha	Calif.
22/07/2016	B (Estable)	22/07/2016	B	22/07/2016	B		
10/05/2016	B (Estable)	10/05/2016	B	10/05/2016	B		

22/03/2016	RD	22/03/2016	B	22/03/2016	RD
16/09/2015	RD	16/09/2015	CCC	16/09/2015	RD
31/10/2014	RD	31/10/2014	CCC	31/10/2014	RD
31/07/2014	RD	31/07/2014	CCC	31/07/2014	RD
16/05/2014	CC	16/05/2014	B-	16/05/2014	C
14/02/2014	BB- (Estable)	14/02/2014	BB-	14/02/2014	B
21/01/2014	CC	21/01/2014	B-	21/01/2014	C
22/11/2013	CC	22/11/2013	B-	22/11/2013	C
25/09/2013	BB- (Estable)	25/09/2013	BB-	25/09/2013	B
27/11/2012	CC	27/11/2012	B-	27/11/2012	C
30/10/2012	(Negativa)	30/10/2012	B	30/10/2012	B
08/05/2012	B (Estable)	08/05/2012	B	08/05/2012	B
01/09/2011	BB- (Estable)	01/09/2011	BB-	01/09/2011	B
22/07/2011	B (Estable)	22/07/2011	B	22/07/2011	B
12/07/2010	B (Estable)	12/07/2010	B	12/07/2010	B
13/08/2009	BB- (Estable)	13/08/2009	BB-	13/08/2009	B
18/12/2008	RD	18/12/2008	B-	18/12/2008	B
03/07/2008	BB (Estable)	03/07/2008	BB	03/07/2008	B
01/05/2007	BB- (Positiva)	01/05/2007	BB-	01/05/2007	B
01/08/2006	RD	01/08/2006	B	01/08/2006	B
24/05/2006	BB- (Estable)	24/05/2006	BB-	24/05/2006	B
14/12/2005	RD	14/12/2005	B-	14/12/2005	B
03/06/2005	DDD	03/06/2005	B-	03/06/2005	B
14/01/2005	D	14/01/2005	B-	14/01/2005	D
17/06/2004	DDD	17/06/2004	B-	17/06/2004	D
26/04/2004	DDD	26/04/2004	B-	26/04/2004	C
04/01/2002	DDD	04/01/2002	C	04/01/2002	C
03/12/2001	DDD	03/12/2001	DDD	03/12/2001	D
06/11/2001	C (Negativa)	06/11/2001	C	06/11/2001	C
02/11/2001	CC (Negativa)	02/11/2001	CC	02/11/2001	C
12/10/2001	CCC- (Negativa)	12/10/2001	CCC-	12/10/2001	C
11/07/2001	B- (Negativa)	11/07/2001	B-	11/07/2001	B
28/03/2001	B+ (Negativa)	28/03/2001	B+	28/03/2001	B

20/03/2001	BB-	20/03/2001	BB	20/03/2001	B
	(Negativa)				
21/09/2000	BB	21/09/2000	BB+	21/09/2000	B
	(Negativa)				

Fuente: Datosmacro

Calificación de la firma Fitch con los datos históricos para el largo y el corto plazo para Argentina a 2016.

Tabla 13 Comparación y Hallazgo de la deuda Pública y Privada en Colombia vs Argentina

En Colombia	En Argentina
Deuda Pública es instrumento de financiación del gasto público	Deuda Pública es instrumento de financiación del gasto público
La deuda pública en este momento tiene un valor \$453,2 billones, este saldo representa un 56,6% del PIB.	La deuda pública terminaría en el año 2016 con un valor US\$315.000 millones y se ubica en el 63% del PBI. Hoy el 36 % de la deuda está en pesos y el 64% en moneda extranjera; pero el 61 % de toda esta deuda está en manos del propio Sector Público, lo que determina un gravísimo empapelamiento del Estado con títulos de deuda que no tienen capacidad alguna de repago.
El aumento de la deuda pública se da por préstamos, créditos comerciales, títulos de deuda, arrendamiento financiero y titularizaciones.	El aumento de la deuda pública se da por préstamos, créditos comerciales, títulos de deuda, arrendamiento financiero y titularizaciones.
Las principales fuentes de financiación externa del sector público son el mercado internacional de capitales (bonos), la banca multilateral (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento, entre otros), banca comercial y proveedores (crédito comercial).	Argentina lleva 15 años en los cuales no ha tenido fuentes de financiación en el sector público, por la cesación de pagos.
El mercado de la deuda pública en Colombia es uno de los más desarrollados	El mercado de la deuda pública en Argentina está poco desarrollado, apenas en

En Colombia	En Argentina
de América Latina, con negociaciones diaria de \$4 billones	abril de 2016 comenzó con la colocación de nuevos bonos de la deuda pública
El mercado de la deuda privada en Colombia está poco desarrollado	El mercado de la deuda privada en Argentina está poco desarrollado, las empresas que transan en la bolsa son solamente quince.
El mercado de la deuda privada se mueve a través del sector financiero, las empresas prefieren endeudarse que utilizar los mercados bursátiles, ya que hay desconocimiento o por que la mayoría de la empresas son familiares.	El mercado de deuda privada, se mueve mas por el mercado bursátil que por el sector financiero debido a las restricciones que habían para las empresas privadas por parte del gobierno.
El debilitamiento de la deuda privada se observa en la reducción de las empresas, entidades y personas que participan en dicho mercado. Lo que podemos analizar es que en los últimos 10 años se redujo el número de bancos, fiduciarias, aseguradoras, comisionistas de bolsa, corporaciones financieras y fondos de pensiones que operan en el país. Se pasó de 158 agentes, de los cuales 62 eran activos en deuda privada, a 139 agentes, entre los que solo 23 siguen transando, el menor número de agentes es el resultado de la consolidación que han vivido las diferentes industrias financieras. Hace una década había más de 40 comisionistas y hoy son 22, y de seis fondos de pensiones se pasó a cuatro.	Argentina también tiene debilitamiento de la deuda pública porque tuvo que tomar medidas en el sistema financiero privatizado algunos bancos en el año 1995.
La evolución de la deuda pública en Colombia desde el año 2012 hasta el año 2016 viene en crecimiento acelerado, estos niveles de endeudamiento no se habían presentado desde los años 90 con la recesión económica, esto se ha presentado por las malas políticas monetarias, por las crisis en el petróleo y por devaluación del peso.	La evolución de la deuda pública en Argentina ha tenido varios acontecimientos en el año 2002 se declara en default de la deuda, en el año 2004 y 2005 tuvo una disminución con el pago total de la deuda al Fondo Monetario Internacional, desde el año 2006 hasta el año 2016 se encuentra en aumento la deuda, actualmente la deuda pública total se desconoce, porque solo hay

En Colombia	En Argentina
	registro de la deuda del estado central, es decir, que no incluye la deuda consolidada de provincias/municipios, Banco Central (BCRA), Empresas Públicas, Organismos Nacionales, Fondos Fiduciarios y juicios contra el Estado con sentencia en firme.
El informe de la Bolsa de Valores de Colombia no deja duda, el mercado de deuda privada está atrapado un círculo vicioso, hay menos emisiones porque se ha deteriorado la actividad de intermediación, con la menor intermediación el mercado ha perdido liquidez y con la precaria liquidez se viene a pique la demanda lo que a su vez determina un menor interés de los emisores. Esto en forma sucesiva amenazaría la supervivencia de este mercado.	Argentina no cuenta con información en la Bolsa de Valores sobre la deuda privada.
En Colombia el desarrollo de la deuda privada es muy poco a pesar del incremento en la deuda pública que debería generar mas inversión	En argentina el desarrollo de la deuda privada también es mínimo debido a las políticas de gobierno las cuales generaron desconfianza y un estancamiento de la inversión privada en argentina.
En cuanto a la calificación de las empresas de riesgo Colombia para el año 2016 presenta una calificación entre grado medio inferior BBB- al largo plazo y para el corto plazo también presenta un grado medio inferior bajando la calificación con respecto al año 2015 donde se encontraba en BBB, esto se debe al incremento de la deuda publica por la devaluación del dólar y la baja en lo precios de los hidrocarburos que afectaron la economía del país	Para el año 2016 se puede observar una calificación BB- ubicándola en el grado de altamente especulativo tanto para el largo plazo como para el corto plazo lo que genera desconfianza para los inversores, esto se debe a las situaciones políticas que se venían presentando en el gobierno anterior por el (Default) en el que venia el país, actualmente el nuevo gobierno viene cambiando las políticas financieras para recuperar la confianza en los inversores y reactivar la economía del país.

Fuente de elaboración propia.

En la tabla anterior se hace un análisis comparativo entre el mercado de la deuda en Colombia contra Argentina donde se muestra la comparación de las características de cada país, se puede observar que a pesar de tener en esencia una estructura parecidas de la deuda pública las políticas de gobierno marcan una diferencia en los resultados sobre las economías de cada país lo que también afecta el sector privado.

La deuda pública se genera como un método de financiación para la inversión de infraestructura dentro de un país también se utiliza como mecanismo de financiación de la misma deuda, la falta de control sobre esta puede llevar a la situación de no pago (Default) como el caso de Argentina actualmente con el cambio del sistema de gobierno se vienen tomando medidas para la recuperación de la economía de Argentina, en Colombia la deuda pública está en aumento pero según los organismos de control como la Contraloría General de la Nación es un aumento que se debe a situaciones como la pérdida de valor del peso Colombiano frente al dólar, lo que aumento el valor de la deuda y la baja en la venta de hidrocarburos a nivel internacional.

En Colombia la deuda privada a pesar del crecimiento de la deuda pública que debió verse algún impacto positivo en la inversión privada se viene produciendo el impacto contrario con una desaceleración de la inversión del sector privado, en Argentina debido a las políticas del gobierno Kirchner donde se expropiaron y se nacionalizaron varias empresas se produjo un estancamiento del sector privado.

Conclusiones

En los países en vía de desarrollo se genera la deuda pública cuando el gasto es mayor que los ingresos por lo que se buscan fuentes de financiación o emisión de deuda para subsanar el déficit fiscal para poder conseguir recursos, estos recursos son destinados para invertirlos en obras de infraestructura en el país y también para cubrir los déficit fiscales que se generan en el gobierno

El objetivo de la deuda pública es poder generar recursos para poder aumentar la productividad del país y de esta manera aumentar el producto interno bruto, a pesar de esto la deuda pública se ha visto afectada en Colombia por las políticas de gobierno además de las crisis que se presentan en América latina lo que puede llevar a un alto riesgo la economía e inclusive al no pago de la deuda (default).

Colombia y Argentina tienen un sistema de negociación de la deuda pública y de la deuda privada muy similar, estas negociaciones se realizan por la emisión de títulos el cual varían dependiendo de las políticas de gobierno y las decisiones que cada uno tome sobre el manejo de la deuda de cada país.

Las negociaciones del mercado de la deuda privada tanto en Colombia y Argentina tienen un impacto mínimo en el producto interno bruto en comparación de la deuda pública en los dos países, lo que se observa es que las empresas que se financian por medio de la emisión de títulos o en la bolsa son muy pocas y prefieren financiarse por medio del sector financiero.

El aumento de la deuda pública afecta directamente a la economía de los países debido a que para poder sostenerlas se deben generar mas impuestos a los ciudadanos y a las

empresas, lo que genera una desaceleración de la economía por la falta de inversión obligando esto a la cesación de pagos de la deuda como ocurrió en Argentina, bajando la calificación de las entidades financieras por la falta de credibilidad.

Bibliografía

Contrainfo (15 de Marzo de 2016). Breve historia de la deuda Argentina. Recuperado de <http://www.contrainfo.com/19332/breve-historia-de-la-deuda-externa-argentina/>

Contraloría General de la República. (2014). Situación de la deuda pública.

Contraloría General del de la República. (2015). La deuda del sector externa.

Diario la Capital (13 de Marzo de 2016). La deuda pública reaparece en la agenda económica Argentina. Recuperado de <http://www.lacapital.com.ar/la-deuda-publica-reaparece-la-agenda-economica-argentina-n496614>

Diario el país (18 de abril de 2016). Argentina vuelve con éxito a los mercados de deuda 15 años después. Recuperado de http://economia.elpais.com/economia/2016/04/18/actualidad/1461006003_866867.html

Economipedia. S.F. Recuperado de <http://economipedia.com/definiciones/deuda.html>

Economipedia. S.F. Definición deuda privada. Recuperado de <http://economipedia.com/definiciones/deuda-privada.html>

GIULIANO, HECTOR (12 DE DICIEMBRE DE 2015) El aumento de la deuda pública en 2015. Recuperado de <http://proyectosegundarepublica.com/2015/12/14/el->

[aumento-de-la-deuda-publica-en-2015/](#)

Pérez J., & Merino M (2011) Definición de deuda pública. Recuperado de <http://definicion.de/deuda-publica/>

Superintendencia financiera. (2015) Devaluación del peso frente al dólar. Recuperado de www.superfinanciera.gov.co

Fundación Pueblos de Sur (Noviembre del 2015). Informe sobre la deuda publica Argentina. Recuperado de www.pueblosdelsur.org/wp-content/uploads/2015/11/Informe-Deuda-Publica-Argentina-2015-FPS.pdf

Tejero Vacas Alejandro (17 de Marzo de 2016). Deuda canjes y buitres breve historia del default argentino. Recuperado de <http://www.girabsas.com/nota/2016-3-17-deuda-canjes-y-buitres-breve-historia-del-default-argentino-2001-2016>

Expansion / Datosmacro Rating. Calificación de la deuda de los países, Recuperado de: <http://www.datosmacro.com/ratings/colombia>

Expansion / Datosmacro Rating. Calificación de la deuda de los países, Recuperado de: <http://www.datosmacro.com/ratings/argentina>