



Medidas fiscales:

EN EL MOMENTO OPORTUNO

De acuerdo con el CONFIS, durante el primer trimestre de 2001, el déficit del Gobierno Central Nacional ascendió a \$1.8 billones (0.9% del PIB), registrando un significativo incremento del 76% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Esta cifra, para nada despreciable en el balance fiscal de este año, esta acorde con la meta de déficit programada con el FMI y, constituye el 23% del total programado en el plan financiero del 2001. El gobierno ha manifestado su intención de dar cumplimiento a las metas fiscales en este año, incluso, si para ello tiene que hacer recortes adicionales en los gastos que compensen la reducción de los ingresos. Así las cosas, no habría razones para pensar en mayores complicaciones en el frente fiscal en lo que resta del año.

Contrario a lo anterior, la situación no pintaba tan bien para el 2002. Dos hechos fundamentales constituían, hasta hace muy poco, fuentes de presión fiscal para el próximo año: el incremento en los pagos originado por la concentración de amortizaciones de deuda interna en el 2001 y 2002 y, los mayores compromisos por concepto de transferencias territoriales; sin embargo, las perspectivas son ahora más alentadoras.

Las oportunas medidas del gobierno tendientes a propiciar unas condiciones más favorables en esta materia: el canje de TES y el impulso del proyecto de acto legislativo No. 012, han permitido que el panorama de incertidumbre fiscal para el próximo año haya cambiado.

La deuda interna

El vencimiento de la deuda interna, cuyo saldo asciende a \$28.2 billones, se concentraba en su gran mayoría (43%) entre el 2001 y el 2002. Eso significa, ni más ni menos, que el gobierno debía hacer amortizaciones de deuda en los pró-

ximos dos años por un valor de \$12.3 billones. Mediante el canje de TES realizado en tres subastas (4, 7 y 12 de junio de 2001) se logró colocar títulos por un valor de \$5.6 billones, frente al estimado de \$2.3 billones (ver cuadro)

Subastas de intercambio de TES

Fecha	Plazo (Años)	Aprobado (billones)	Demanda (billones)	Tasa de corte
4-Jun	3	1.83	2.44	14.85 E.A.
7-Jun	10	2.62	2.76	IPC + 7.8
12-Jun	5	0.70	0.75	15.88 E.A.

Fuente: Banco de la República

Lo importante de esta medida, es que el gobierno reduce sus necesidades de financiamiento interno para este y el próximo año en cerca de \$3.7 billones (\$0.9 billones y \$2.8 billones en el 2001 y 2002, respectivamente).

Pese a lo anterior, es necesario aclarar que el stock de la deuda interna se mantiene inalterado. De igual forma, se debe precisar que los efectos del canje sobre el déficit fiscal para este y el próximo año son mínimos, por cuanto el déficit solo incorpora el pago de intereses sin considerar las amortizaciones.

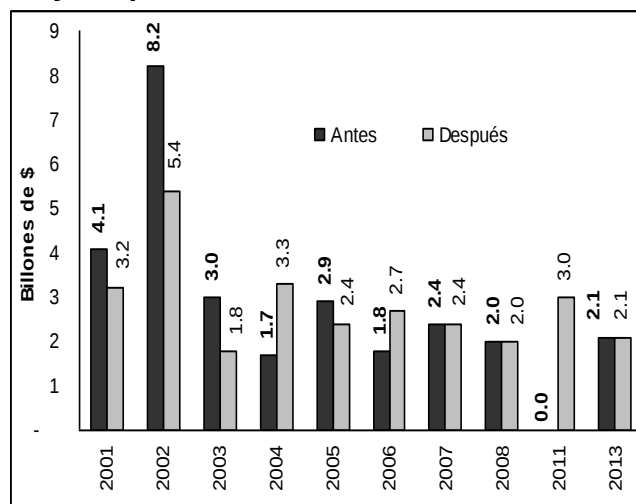
Dicha iniciativa, además de ofrecer un alivio en las necesidades de financiamiento del gobierno central, le permitirá mejorar su perfil de vencimiento de deuda interna.

Obsérvese que el mayor vencimiento de la deuda se concentraba entre el 2001 y el 2002. Mediante esta figura, se distribuye el pago de las obligaciones a un plazo más largo (ver gráfico).

De otra parte, el mejoramiento en el flujo de caja del gobierno estará acompañado de un menor costo de financiación. Pese a que aún no existe información consolidada de los rendimientos antes y después de la operación, la tasa efectiva de corte en la primera subasta fue de 14.85%, inferior a la tasa de rendimiento promedio en ma-

yo, en el mercado secundario a ese plazo (15.11% E.A.)

Perfil de vencimiento de la deuda interna antes y después del intercambio de TES



Fuente: Ministerio de Hacienda

Entre otros efectos de la medida, vale la pena señalar los siguientes:

- * Se incrementa la vida promedio de los vencimientos de deuda interna de 3.4 años a 4.5 años.
- * Se reducen las necesidades de financiación de 2001 y 2002 en \$3.7 billones.
- * El alivio en las necesidades de financiamiento del gobierno por cerca de \$900 mil millones en este año, le da un mayor margen de maniobra para reducir el rezago presupuestal de \$4 billones que sin duda, será una carga fiscal adicional para el próximo año.
- * Los títulos del gobierno se concentrarán en emisiones altamente líquidas y atractivas para los inversionistas (3, 5 y 10 años).
- * En la medida en que el canje de la deuda tenga un impacto positivo sobre los *spread* de la deuda soberana, se reducen los costos de transacción para los inversionistas.
- * Las menores presiones de financiación del gobierno en el mercado monetario se reflejarán en unas condiciones más favorables en materia de liquidez, lo cual evitará incrementos en las tasas de interés, por este concepto.

Las transferencias

Otra de las medidas que resulta de la mayor oportunidad en materia fiscal, la constituye el proyecto de acto legislativo No. 012 que, incorpora algunas modificaciones en los criterios de crecimiento de las transferencias a la descentralización.

El proyecto de acto legislativo suspende transitoriamente el vínculo entre las transferencias y los ingresos corrientes, garantizando su crecimiento en términos reales entre el 2002 y el 2008. Durante este periodo, las transferencias crecerán a un porcentaje igual al de la tasa de inflación causada, más un incremento gradual de la siguiente manera: para el periodo 2002 al 2005, el incremento será del 2.0% y para los años 2006 al 2008, el incremento será del 2.5%. A partir de este año, se restablece el vínculo con los ingresos corrientes de la Nación, pero con base en el promedio de los cuatro años anteriores.

Pese a que aún no se conocen estimaciones oficiales sobre el impacto fiscal de la medida en los próximos años, no hay duda que reducirá de manera progresiva la brecha entre los ingresos corrientes y el gasto del gobierno.

La iniciativa, además de garantizar el crecimiento real de las transferencias a las regiones, le permite al gobierno realizar los ajustes necesarios en materia de gasto (fundamentalmente de funcionamiento), con el fin de dar cumplimiento a las metas acordadas en el frente fiscal durante los próximos años.

Lo anterior, unido a los mayores ingresos corrientes, producto de los recientes esfuerzos hechos en materia tributaria, permitirán para el próximo año significativos alivios en términos de las necesidades de financiamiento, el saldo de la deuda y la reducción del rezago presupuestal.

Confianza internacional... mejorando

En el frente internacional, los efectos de las medidas adoptadas en materia fiscal tampoco se han hecho esperar. Al analizar el comportamiento del EMBI para Colombia, se observa que en lo corrido de junio dicho indicador se ha incrementa-

do en cerca del 2.8%, lo cual podría interpretarse inicialmente como una señal positiva de los mercados a las noticias más recientes en materia fiscal (ver cuadro)

**Variación porcentual del EMBI
Mayo 31 a junio 13 de 2001**

País	Recuperación EMBI
México	1.60%
Colombia	2.28%
Venezuela	2.58%
Brasil	2.98%
América Latina	3.76%
Argentina	6.30%
Ecuador	9.55%
Perú	9.56%

Fuente: JP Morgan

En efecto, este resultado constituye una clara muestra de la mayor confianza de la comunidad financiera internacional en la solvencia del país y, un espaldarazo a las medidas fiscales adoptadas por el gobierno.

No hay que perder de vista que si bien se ha avanzado significativamente, todavía queda camino por recorrer. Un caso que llama la atención es el pago del rezago fiscal que, pese a que a marzo de 2001 se redujo en \$570 mil millones con respecto a diciembre del año anterior, su saldo (\$4 billones) aún constituye una enorme carga fiscal del gobierno nacional central.

En opinión de la Asobancaria, medidas como las adoptadas recientemente por el gobierno abonan el terreno para la consolidación de una estructura fiscal más sólida y estable en los años venideros, ello sin duda le permitirá destinar importantes recursos en el esfuerzo de propiciar unas condiciones más favorables para la reactivación de la economía.

No debemos perder de vista que estas dos medidas, el canje de TES y el proyecto de acto legislativo No. 012, solo son paleativos de corto y mediano plazo. Por eso, resulta de primer orden dar trámite ágil y oportuno a otras iniciativas de carácter estructural como la ley de responsabilidad fiscal, la reforma tributaria regional y la reforma pen-

sional, determinantes en el proceso de recuperación de la economía.