

La viabilidad de las finanzas públicas colombianas

Ulpiano Ayala O.¹

Abstract

This article analyses the sustainability of the public finances of the country using a partial equilibrium model. First, the results show the current un-sustainability of the public finances. Second, the author calculate several scenarios of expenditure with the purpose of identifying necessary adjustments in the primary deficit to induce stabilization of the debt in the long run. As the exercise shows, the objective of stabilization requires a substantial effort: the minimal fiscal adjustment range between 3,5-4,0 percent of GDP. A potential combination of the adjustment can be a tax increase of 2-3 points and a reduction in public expenditure of 1,5 percent.

Resumen

Este artículo examina la sostenibilidad de las finanzas públicas del país mediante la utilización de un modelo de equilibrio parcial. En primer lugar, se muestra la situación de insostenibilidad actual de las finanzas. En segundo, se establecen diversos escenarios posibles de gastos, mostrando los ajustes necesarios del déficit primario para estabilizar la deuda de largo plazo. Como lo muestran los ejercicios, se requiere un gran esfuerzo para lograr este objetivo. Se propone un ajuste fiscal mínimo de 3,5-4,0 por ciento del PIB, el cual podría estar dado de un lado por un incremento en 2 a 3 puntos de los ingresos tributarios y, de otro lado, por un recorte del gasto público equivalente a 1,5 por ciento.

¹ El presente trabajo fue planeado, realizado y escrito en su versión original por Ulpiano Ayala con la colaboración de Carolina Latorre para la Misión del Ingreso Público. Esta versión fue complementada y culminada por María Angélica Arbeláez. Los ejercicios de sostenibilidad se realizaron con el apoyo metodológico y operativo de Confis y de la Dirección de Política Macroeconómica en el Ministerio de Hacienda, y de la Unidad Macroeconómica del Departamento Nacional de Planeación. En particular, se agradece la valiosa colaboración de Alvaro Concha, María Inés Agudelo, Gabriel Piraquive y el gran apoyo de Juan Mauricio Ramírez.

I. Introducción

Este artículo tiene como principal objetivo proveer a la Misión del Ingreso Público de un examen económico a nivel agregado y otro institucional, de las relaciones que han existido entre los ingresos y el gasto, y la deuda pública. Asimismo, se pretenden formular escenarios de mediano y largo plazo, y proponer recomendaciones para procurar que la dinámica del ingreso esté vinculada a la del gasto, en un contexto de transparencia y responsabilidad fiscal.

Este trabajo se enmarca en los términos de la Misión del Ingreso Público los cuales han postulado como primordial la corrección del desequilibrio estructural de las finanzas públicas colombianas, al cual se le deben procurar propuestas para garantizar que la dinámica de ingresos esté vinculada a la de los gastos, precisamente en términos de su "sostenibilidad", contemplándola bajo distintos escenarios de gasto².

II. Los estudios ya realizados

El tema de la sostenibilidad de las finanzas públicas ha tenido acogida en el país en los noventa y el diagnóstico y perspectivas han cambiado según el período de análisis, convergiendo recientemente hacia la alerta de insostenibilidad.

Carrasquilla y Salazar (1992), con información hasta 1990 en Colombia, encontraban una respuesta positiva a la pregunta sobre si la deuda pública es sostenible. Sin embargo, Fainboim *et.al.* (2000), con información hasta el año 1996, concluyen que la política fiscal es insostenible.

La Comisión de Racionalización del Gasto y las Finanzas Públicas (1997) encontró, que para que en un horizonte de 30 años la deuda fuera sostenible, se requeriría un superávit primario de 4% del PIB por año. Posada y Arango (2000) señalan, con base en información hasta 1999, que el nivel actual del endeudamiento podría ser sostenible si se mantienen superávits primarios entre 1% y 1,5% del PIB en muy largo plazo. Por su parte, Clavijo (2002) estima que se requiere generar un ahorro primario equivalente al 3% del PIB para estabilizar la relación deuda (cierta)/PIB alrededor del 50%, cuando se trata de la deuda bruta, esto es sin restar los activos financieros que posee el sector público. El autor considera que esta cifra correspondería al mínimo esfuerzo que debe hacer el Gobierno, porque la carga adicional que representan los pasivos contingentes (principalmente los pensionales) requerirá un esfuerzo adicional permanente de ahorro del 0,5% del PIB.

La deuda bruta del sector público consolidado ascendió de un nivel de 16,6% del PIB en 1994, a 37,2% en 1997 y 64,5% en 2001. Esta dinámica, sumada a las necesidades futuras de gasto, hace indispensable realizar proyecciones financieras sobre la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo.

Los resultados de estas proyecciones indican, en un horizonte de largo plazo, que incluso si se logra sostener la efectividad de la reforma tributaria del 2000, se realiza la reforma pensional, se materializan las expectativas que hoy se tienen sobre la producción petrolera y se hace un ajuste de gasto público de 1% del PIB, aún se

² Decreto 2038 de 2001.

requiere, a partir del 2003, un ajuste adicional de 1,8% del PIB para estabilizar la deuda en un nivel de 45% del PIB hacia el año 2030. Si a esta situación se incorpora además un mayor nivel del gasto militar, el requisito de ajuste total es de 3% del PIB. Las necesidades de ajuste son mayores y ascienden a 4,2% del PIB, si adicional a lo anterior se busca mantener las coberturas de infraestructura, vivienda, servicios públicos y sociales. No obstante, el ajuste requerido podría reducirse hasta 3,5% del PIB si se cambian las reglas actuales de asignación de recursos de tal forma que mejoren la eficiencia del gasto en el futuro.

Vale la pena anotar que estos requerimientos de ajuste son aproximados y podrían ser mayores bajo supuestos más conservadores en algunas áreas como el ajuste fiscal implícito en los ejercicios, la adopción de reformas como la pensional y el alcance de la misma, el crecimiento de la economía, la elasticidad de los ingresos al PIB, la producción petrolera, y el saldo de la deuda, entre otros aspectos. Adicionalmente, el tener en cuenta pasivos contingentes originados en empresas públicas como el ISS y Telecom, en sectores como el eléctrico y el de vías, en la deuda de las entidades territoriales y en el salvamento a las entidades financieras, podría elevar aún más y en forma sustancial el ajuste requerido para estabilizar la deuda. De hecho, las expectativas de crecimiento económico para 2002 empeoraron después de que se corrieron los modelos presentados en esta sección, por lo que se podría esperar un requerimiento de ajuste mayor.

Finalmente, en la metodología empleada que consiste en proyectar el balance fiscal y la deuda, el crecimiento económico es un supuesto exógeno. Esto hace que no se pueda abordar el pro-

blema de manera integral, pues desconoce la causalidad de las variables fiscales hacia las reales.

En cualquier caso y con las mencionadas salvedades, el gobierno requiere un mayor ajuste fiscal por un monto que en ningún caso es inferior al 3,5% - 4,0% del PIB, cuya composición podría ser de 1,5% del PIB a través de mayores recaudos en los tributos nacionales, 0,5% a 1% del PIB en tributos territoriales y un recorte del gasto (por mayor eficiencia) de 1,5% del PIB.

III. Diagnóstico

Una política fiscal inviable está típicamente caracterizada por un crecimiento insostenible de la deuda pública. Esta situación entra en un círculo vicioso cuando quienes adquieren los títulos de deuda conocen la situación fiscal y saben de la necesidad de un ajuste. Si este ajuste no se presenta en forma oportuna y suficiente, los acreedores demandarán un mayor rendimiento en la deuda pública, para reflejar el mayor riesgo de incumplimiento en el pago. Las mayores tasas de interés tienen dos efectos negativos sobre las finanzas públicas que refuerzan el círculo vicioso: por un lado aumentan los gastos pues se incrementa el costo de servir la deuda, y por otro, reducen los ingresos en la medida en que desincentivan la inversión y frenan el crecimiento económico. Por esta razón, una situación de inviabilidad de la política fiscal debe ser enfrentada con un ajuste fiscal para pasar a un círculo virtuoso de menores tasas de interés, mayor inversión, mayor crecimiento y mejor postura fiscal.

Para el análisis de viabilidad y para las proyecciones de servicio de la deuda se escogió como punto de la partida la *deuda neta de activos*

financieros, siguiendo el concepto utilizado en el Documento Confis (2002). En diciembre de 2001 esta deuda neta ascendía a \$87,2 billones, 46% del PIB, mientras la deuda bruta del Sector Público no Financiero fue de \$120,8 billones, 63,3% del PIB³.

A. Evolución reciente de las finanzas públicas en Colombia

Si bien las finanzas públicas han experimentado recientemente el fuerte impacto de la recesión de la economía, éstas venían deteriorándose con anterioridad por efecto de diversas normas constitucionales y leyes de los años 90⁴.

El gasto del Sector Público no Financiero (SPNF) creció en forma importante pasando de 33% del PIB en 1990, a 36,8% en 1994 y 52,0% en el año 2001. Por su parte, el gasto del Gobierno Central ascendió en los mismos años de 9,45% del PIB, a 12,58% y a 20,07%, destacándose dentro de ello el aumento del pago de intereses que pasó de 1,11% del PIB a 4,0% entre 1990 y 2001; el de las transferencias de 4,2% a 10,65% del PIB;

y el gasto público en seguridad social que se incrementó de 0,5% del PIB en 1993 a 3,4% del PIB en el año 2000. En contraste, la inversión apenas mantuvo su participación constante. Finalmente, el gasto de las entidades territoriales pasó de 1,64% del PIB en 1990 a 4,2% en 2000⁵.

Mientras los gastos totales del Sector Público no Financiero subieron 19 puntos del PIB en la década, el recaudo de impuestos totales lo hizo apenas en 6 puntos del PIB, pasando de 12,38% del PIB a 18,18% del PIB entre el año 1990 y el año 2000⁶. La carga fiscal se vio incrementada fundamentalmente por el aumento de las contribuciones a la seguridad social, los cuales fueron de 1% del PIB en 1990 y llegaron a 2,7% del PIB en 2000, alcanzando cifras de 3,5% del PIB en 1996 y 3,4% del PIB en 1998. Por su parte, los ingresos tributarios de los departamentos cayeron de 1,1% del PIB a 0,91% entre 1990 y 2000 mientras los de los municipios se duplicaron de 0,99% a 1,89% del PIB durante ese período.

El balance fiscal de caja⁷ del sector público se tornó deficitario desde 1995, alcanzando las ma-

³ Se destaca que el saldo de deuda neta era en 1996 27% del PIB, en 1998 30% del PIB en 1999 39% del PIB y en 2001 46% del PIB. Fuente: Confis y Fedesarrollo.

⁴ Durante los años ochenta, en los cuales se estableció el patrón de menor crecimiento económico que ha regido desde entonces (con un breve interludio durante la primera mitad de los 90), se presentaron graves déficit de los sectores central y resto del público que llevaron a un déficit consolidado de 7.6% del PIB en 1982 y 1983, y donde la mitad correspondió al gobierno. Hacia 1996, sin embargo, se hizo un ajuste con un buen componente de gasto que llevó a un déficit de sólo 1,2% del PIB. En cualquier caso, el efecto del menor crecimiento fue importante, pues éste fue de 3,4% en promedio, después de registrar valores de 5,5% en los 60s y de 5,5% en los 70s.

⁵ Fuente: Base construida por Fedesarrollo para la Misión del Ingreso Público con información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República.

⁶ El recaudo de impuestos totales está comprendido por el recaudo de impuestos nacionales administrados por la DIAN, los ingresos tributarios departamentales y municipales. Fuente: DIAN y Contraloría General de la Nación.

⁷ Por balance fiscal de caja se entiende ingresos totales restando los gastos totales y el préstamo neto.

yores cifras en 1999 cuando se situó en 6,22% del PIB para el SPNF y en 6,8% del PIB para el Gobierno Nacional Central. En los últimos dos años, 2000 y 2001, se experimentó una recuperación de la posición fiscal principalmente como resultado del aumento de ingresos, y el superávit primario del SPNF registró un aumento hasta alcanzar más de 0,9% del PIB⁸. Como una consecuencia obvia de la evolución del déficit y de los bajos niveles de superávit de los últimos años, los intereses de la deuda han seguido aumentando, lo que precisamente conduce a una posible situación de insostenibilidad.

Los datos anteriores ponen en evidencia que las transferencias a las entidades territoriales y el aumento del gasto en la seguridad social, sumado a los elevados intereses que resultan del pobre desempeño de los ingresos tributarios, han sido los factores que más han contribuido al desajuste de las finanzas públicas colombianas.

Se han hecho, sin embargo, esfuerzos de ajuste. Los años 90 se caracterizaron por un número sin precedentes de reformas tributarias que mostraron sólo la recuperación del recaudo y la reacción a las reformas en otros sectores, entre ellas la descentralización, los cambios en la seguridad social y la apertura. Desde el año 90 se han presentado seis reformas tributarias que presentan características comunes como las modificaciones a la cobertura y a las tasas del IVA. Pero pese a los esfuerzos de ajuste, los efectos de la recesión y del bajo crecimiento económico de los últimos años no han permitido devolver las finanzas públicas a un sendero sostenible.

También vale la pena señalar factores institucionales que han hecho difícil el ajuste. En primer lugar, está la norma constitucional que ha implicado que se transfieran montos que hoy se aproximan a la mitad de los ingresos del Gobierno a las entidades territoriales, y a la cual se ha puesto un techo temporal hasta 2008. En segundo lugar, por disposición constitucional el gasto social debe incrementarse año tras año, aún en épocas de crisis.

IV. Proyecciones de viabilidad fiscal: descripción de la metodología y los escenarios

A. Metodología

En este estudio sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, con información procurada por el Gobierno, se desarrollan escenarios y proyecciones agregadas y de mediano a largo plazo de las finanzas públicas con el fin de establecer el marco general dentro del cual se harán las propuestas de la Misión del Ingreso Público.

En esta sección se presenta un conjunto de ejercicios en los cuales se estima el ajuste que requiere el balance primario para estabilizar la razón Deuda/PIB. Las proyecciones financieras del sector público se elaboraron inicialmente sin restricciones al déficit y arrojan saldos explosivos de la deuda. Luego se le impusieron restricciones de diferente naturaleza y se estimó de nuevo el superávit primario que estabiliza dicha relación. Las proyecciones de gasto se construyeron en conjunto con el Viceministerio Técnico de Hacienda y el Confis y con apoyo del DNP.

⁸ Base de datos construida por Fedesarrollo para la Misión del Ingreso Público con información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco de la República.

Vale señalar que los modelos empleados son de equilibrio parcial. Si bien toman en cuenta el efecto del crecimiento sobre los resultados fiscales, no permiten examinar el impacto de la política y los resultados fiscales sobre el crecimiento. El crecimiento económico se incorpora exógenamente a las simulaciones y afecta los resultados fiscales. Tampoco garantizan la completa consistencia entre las variables fiscales y el resto de supuestos económicos explícitos (como tasa de cambio) o implícitos (como la consistencia financiera)⁹.

Para ello se utilizan los modelos de proyecciones del balance fiscal y de la deuda. Las proyecciones de la deuda involucran tanto los compromisos de pago de la deuda pública ya contratada, como aquellos sobre la deuda adicional que se requiere en los próximos años para financiar los nuevos desbalances primarios. Adicionalmente, en las proyecciones de deuda el efecto del crecimiento del saldo de la misma sobre los intereses es endógeno.

Los resultados dependen notablemente de los supuestos sobre el saldo y el patrón de pago de la deuda contraída hasta el primer año del ejercicio. Se tomó como deuda de partida la del

SPNF, que no incorpora la deuda interna en manos del mismo sector público y neta de activos financieros, cuyo saldo fue de 44% del PIB¹⁰, y se estableció una meta de estabilización de alrededor de 45% del PIB, aunque ésta varía ligeramente según los escenarios. Se reconoce que la conveniencia de un determinado nivel de deuda depende muy estrechamente de la magnitud del ajuste que sea necesario para lograr estabilizarlo en el tiempo. Una elevada razón Deuda / PIB, y por lo tanto un ajuste primario requerido muy severo, puede implicar costos demasiado altos en términos de crecimiento futuro y limitar el acceso a los mercados, poniendo en peligro la sostenibilidad. En términos muy generales, un nivel de deuda adecuado debe ser tal que no ponga en riesgo la tasa de crecimiento futuro que garantiza la sostenibilidad: si este nivel impide que el crecimiento sea superior al costo de la misma (las tasas de interés a las cuales la deuda está contratada), el país se encontraría en una situación de insolvencia. Sin embargo, dados los rangos aceptables por los mercados internacionales para Colombia, que podrían ubicarse entre 45% y 50% del PIB, se supuso por ahora que el nivel establecido como meta de estabilización es razonable¹¹.

⁹ En este orden de ideas, el modelo no permite identificar el impacto de las variables fiscales, incluyendo la trayectoria de la deuda, sobre los balances ahorro-inversión que alternan el crecimiento. Debe anotarse, sin embargo, que el modelo utilizado tiene el mérito de endogeneizar el costo de la deuda pública.

¹⁰ El valor de esta deuda corresponde a los datos disponibles a septiembre de 2001. Sin embargo, la información a diciembre muestra que el saldo en 2001 ya asciende a 46% del PIB.

¹¹ La viabilidad del nivel de deuda actual del país, así como la conveniencia de estabilizarla en un nivel de 45% es un tema que está siendo abordado en el capítulo de Deuda Pública de la Misión de Ingreso Público a través de un análisis de solvencia del sector público. La literatura internacional ha identificado, por ejemplo, que cuando la carga de la deuda es excesiva (debt overhang) la mayoría del crecimiento originado en mayor inversión se dirige a cubrir el servicio de la deuda y por lo tanto desincentiva la inversión. A su vez, la menor inversión afecta el crecimiento futuro y conduce a una pérdida de solvencia en el tiempo, haciendo necesario reducir el nivel de deuda con el fin de reestablecer la solvencia del país y de generar de nuevo incentivos para aumentar la inversión.

De igual modo, los resultados dependen de manera crucial del desempeño del sector petrolero, por lo que, en cualquier caso, las conclusiones podrían modificarse con un escenario de producción pesimista y actualizarse ante cambios en las políticas o en la operación de Ecopetrol y de las empresas petroleras privadas.

Además, el ajuste requerido para estabilizar la deuda sería mayor, si se alteran los supuestos de crecimiento económico y de elasticidad del ingreso tributario respecto del PIB.

1. El modelo de sostenibilidad de la deuda¹²

EL modelo de sostenibilidad del SPNF en Colombia realizado por el Confis en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, parte de la Restricción Presupuestal Intertemporal del Gobierno, la cual examina la capacidad del sector público para financiar sus pagos y honrar sus deudas, suponiendo que el recaudo tributario es suficiente para cubrir los pagos totales y el servicio de la deuda (Ecuación 1).

$$\tau_t = \alpha + \beta(g_t + r_t b_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

donde t_t es el recaudo total de impuestos; g_t son los gastos totales; y $r_t b_{t-1}$ es el servicio de la deuda (siendo r la tasa de interés y b la deuda adquirida en $t-1$)

El modelo se desarrolla de manera recursiva calculando los requerimientos de deuda y el servicio de la misma que se contrate en el futuro, endogeneizando el *spread* de la deuda pública a

las condiciones de la economía en un momento determinado.

Es importante tener en cuenta que la economía debe crecer al menos a una tasa igual a la tasa de interés real doméstica, para que puedan generarse balances primarios de equilibrio y mantener la relación deuda-PIB en un nivel adecuado.

De otra manera, la medición del déficit fiscal considera el recaudo tributario, los demás ingresos corrientes y los recursos de capital, por el lado de los ingresos, y los gastos de funcionamiento, inversión pública y pago de intereses, por el lado de los egresos. Estos rubros han sido proyectados de acuerdo con criterios de crecimiento del PIB, inflación y normas de ajuste fiscal.

La dinámica del modelo utiliza el balance primario proyectado por el Confis (resultado de las operaciones corrientes de las entidades a quienes se les hace seguimiento financiero en las operaciones efectivas de caja) y los supuestos macroeconómicos como insumos básicos. Después de introducir los resultados primarios, el modelo genera como resultado el monto a pagar por el servicio de la deuda en sus componentes de capital e intereses, los desembolsos requeridos en cada período y el saldo de la deuda al finalizar cada año. Estos resultados, a su vez, nutren la balanza de pagos por medio del componente externo de la deuda y a las operaciones corrientes de las entidades por medio del pago de intereses.

La estructura del modelo que genera los resultados anteriores se divide en los siguientes pasos:

¹² Tomado del Módulo de sostenibilidad fiscal del SPNF en Colombia. Manual Operativo. Confis.

El punto de partida es el saldo de la deuda pública para un año base, en este caso 1999. A este saldo y a los balances primarios de los componentes del SPNF se suman los intereses de la deuda contratada y los nuevos, obteniendo el déficit fiscal, al cual se le agrega el monto a pagar por concepto de amortizaciones internas y externas para medir las necesidades totales de financiamiento.

Los recursos para financiar el déficit que no forman parte de los ingresos corrientes de la nación, tales como privatizaciones y utilidades del Banco de la República, se toman en cuenta al correr el modelo. En el primer caso, se incluyen los contratos acordados con el FMI (Isagen e ISA) y en el segundo se realizan proyecciones asumiendo que el señoreaje es igual al crecimiento de la cantidad de dinero en la economía.

De otra forma, para la construcción del módulo de deuda se tuvo en cuenta el servicio de la deuda contratada en años anteriores a 2001, considerando las características de tasas, saldos y plazos de cada uno de los créditos externos desembolsados y de los TES colocados. Al descontar este rubro y los recursos para financiar el déficit que no forman parte de los ingresos corrientes de la nación de las necesidades totales de financiamiento, se obtienen los requerimientos de endeudamiento nuevo.

En cuanto al manejo de la deuda nueva, los requerimientos se dividen entre interna y externa, teniendo en cuenta los criterios de cada en-

tidad del sector público. En el caso del GNC se asume 50% en interna y 50% en externa, para Ecopetrol se asume que todo el endeudamiento nuevo es interno al igual que para las entidades territoriales, para la Seguridad Social dos terceras partes del endeudamiento nuevo será interno y el tercio restante externo y finalmente para las otras entidades del SPNF se supone que el 50% de los desembolsos nuevos son internos.

Así mismo, los nuevos desembolsos de la deuda externa se dividen en créditos de deuda con la banca multilateral (30%)¹³ y colocación de bonos externos (70%)¹⁴ a 5, 10 y 20 años, en diversas proporciones estimadas según criterios de deuda a mayor plazo en los próximos años (sugeridos por la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda).

Después de obtener el monto a pagar por concepto de intereses y amortizaciones de deuda externa nueva, éste se suma al total de la deuda previamente contratada, de modo que se obtiene el servicio total de la misma.

De otra manera, en cuanto a la deuda interna se considera que la nueva deuda es emitida en TES a 1, 3, 5 o 7 años suponiendo, al igual que en el caso de la deuda externa, que las condiciones de la economía permiten un endeudamiento a más largo plazo¹⁵. El servicio total de la deuda interna se obtiene de la misma manera que en el caso externo y el resultado de estos dos montos es agregado para obtener el saldo de la deuda total.

¹³ El pago de la deuda obtenida de organismos multilaterales se difiere a 12 años con 4 años de gracia y el pago de intereses hace sobre el saldo del período anterior aplicando una tasa Libor a 6 meses más un spread constante de 75 pb.

¹⁴ Los bonos se amortizan en cuotas anuales y generan intereses equivalentes a la tasa de interés externa más el spread de riesgo soberano.

Finalmente, el modelo de deuda cuenta con una sección dedicada exclusivamente al manejo de los rendimientos de la Seguridad Social. El punto de partida es el balance operacional descontando los intereses, el cual puede ser afectado por reformas pensionales.

A este resultado primario se agregan los rendimientos generados por las reservas del sector, suponiendo que dichas reservas se coloquen en TES (clase B y UVR), por lo que los rendimientos consisten en los intereses que generen dichos TES. Con este monto es posible determinar si el sector tiene recursos suficientes para cumplir con sus compromisos de pagos de pensiones.

2. Escenario base

Un primer ejercicio de viabilidad se realizó sobre un escenario base (en adelante escenario 0, ó

básico) que incorpora los siguientes supuestos: un crecimiento económico desde 1,5% de PIB en 2001 hasta 4% en 2007 y luego una caída gradual hasta alcanzar un nivel permanente de 3,5% a partir de 2010 y hasta 2030, fecha del horizonte del ejercicio (Cuadro 1).

En segundo lugar, se supone un ajuste de las finanzas públicas que corrige en 1% el balance primario del Gobierno Nacional desde el año 2002 y que resulta de las reformas tributaria (Ley 633 de 2000), del gasto (Ley 617 del 2001) y de las transferencias (Acto Legislativo 1 de 2001).

En tercer lugar, se supone que se realiza la reforma al sistema de pensiones de la seguridad social, de acuerdo con la propuesta que el gobierno ha presentado al Congreso y el pleno funcionamiento del programa de reestructuración del ISS en salud¹⁶.

Cuadro 1
SUPUESTOS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA PARA LOS ESCENARIOS 0, 1 Y 2

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Crecimiento (%)	1,5	2,5	3,5	3,6	3,7	3,9	4,0	3,8	3,4	3,5

Fuente: Confis.

¹⁵ El pago de amortizaciones de la deuda interna es similar al pago de la deuda externa. Los intereses se determinan por medio de una tasa básica que supone la paridad internacional de tasas de interés y de un spread que refleja el riesgo país a lo largo del tiempo.

¹⁶ No se suponen reformas a los regímenes exceptuados de Ley 100, como son los de los maestros y las fuerzas armadas. Estas proyecciones tuvieron el defecto de no contemplar el efecto caja sobre el fisco central de la consignación en el Tesoro por muy largo plazo (más de 30 años) del grueso de los recursos del Fondo para Garantías de Pensiones Mínimas del Sistema de Ahorro Individual que representa un 3% de los ingresos gravados de estos afiliados y que no retornará a ellos sino muy tarde o nunca si la rentabilidad de los fondos supera 7% real anual (como ha sucedido hasta ahora). Esto mejora la cuenta del gobierno respecto de la proyectada en el ejercicio del Confis, pero supone la realización de un componente de la reforma que ha sido muy criticado por sus posibles efectos sobre el mercado laboral y sobre los fondos de pensiones, lo que hace pensar que podría ser probablemente modificado en la ley de reforma.

En cuarto lugar, se supone que se realiza la inversión de Ecopetrol en la refinería de Cartagena. En quinto lugar, se asume un escenario "medio" de producción de crudo que alcanza 900 mbd en 2010¹⁷.

Con base en los mencionados supuestos, el nivel de deuda ascendería a 60% hacia el año 2015 y alcanzaría una cifra de 125% del PIB en 2030, una clara situación de insostenibilidad. Es decir que, incluso dentro de un escenario en el que se aprueben los cambios de política señalados (que de hecho no todas han sido aprobadas, como la reforma pensional, o tienen cierta probabilidad de que no ocurran, como los hallazgos petroleros) no se podrá estabilizar la deuda pública. Los resultados de este ejercicio ponen en evidencia la insuficiencia de los ajustes que se tienen programados hasta hoy y plantea, por lo tanto, la necesidad de ajustes más profundos.

Adicionalmente, el escenario básico no contempla aspectos que pueden generar mayores gastos hacia el futuro. En primer lugar, es necesario incorporar las nuevas necesidades de seguridad del país, no sólo en materia de gasto militar sino también de un mejor funcionamiento de la justicia en aspectos como las condiciones de encarcelamiento. En segundo lugar, se debe incluir un incremento de la inversión pública y su gasto complementario, puesto que la disminución de esta variable en los años recientes ha conducido a un retraso en la cobertura de los servicios públicos y sociales frente al crecimiento de la población. Debe tenerse en cuenta la necesidad de avanzar en estas coberturas y de mejorar la calidad de las mismas para atender el

pago de la "deuda social", al tiempo con el de la deuda financiera. Claro está que el ajuste del gasto debe involucrar también mejoras de eficiencia para atender las nuevas necesidades.

Estos elementos llevaron a la Misión a profundizar en los ejercicios para revelar la naturaleza y alcance de los ajustes necesarios. Con este propósito se construyeron escenarios alternativos, donde lo que se busca en cada caso es precisamente estimar cuál sería el tamaño del balance primario requerido para estabilizar el saldo de la deuda pública en el largo plazo, en un horizonte de aproximadamente 30 años.

3. Escenarios alternativos

Se contemplaron tres escenarios adicionales con base en diferentes supuestos. Las diferencias en los supuestos incorporados en cada escenario se concentran en las siguientes áreas: crecimiento, gasto en defensa y seguridad, y cobertura de servicios sociales, infraestructura, vivienda y cárceles.

El primer escenario (escenario 1) incorpora un nivel de gasto adicional en seguridad, básicamente gasto militar, el cual sería reemplazado en iguales proporciones por un gasto en recuperación de los daños causados y en reinserción, en caso de presentarse una solución al conflicto armado. Este escenario podría incluso considerarse el escenario de referencia, dadas las condiciones actuales del país.

El segundo escenario (escenario 2) añade a lo anterior el gasto público adicional en inversión

¹⁷ El escenario petrolero es el mismo empleado para el estudio de la Misión del Ingreso Público.

necesario para mantener las coberturas de los servicios públicos y sociales así como mayor gasto en infraestructura, los cuales se requerirían ante un crecimiento de la población y de la economía.

Se trata de un incremento del gasto que recaería sobre el presupuesto nacional, ya que se descuentan los recursos propios de los sectores y el aumento en los mismos, incluyendo las transferencias que para ello les hace el Gobierno Central. Se emplean los mecanismos y se siguen las reglas vigentes para asignar y realizar este gasto incremental, es decir que no se contempla una significativa mejora de la eficiencia del gasto.

El tercer escenario considerado como el "ideal" (escenario 3), supone que, además de un gasto incremental en seguridad, se emprende el camino para pagar la "deuda social" hasta llegar a la satisfacción de las necesidades básicas de la población en un plazo de quince años, y además se realiza el gasto en infraestructura necesario para ello. A diferencia del escenario anterior, en este caso sí se contemplan las principales medidas para mejorar la eficiencia del gasto. Además, y a diferencia de los anteriores escenarios que contemplan el mismo patrón de crecimiento económico que el "básico", en este se supone que el crecimiento se incrementa en un punto

porcentual sobre dicho patrón (Cuadro 2). Las principales diferencias entre los escenarios 2 y 3 se pueden ilustrar con base en las metas perseguidas en cada sector:

- En cuanto al gasto militar, en los escenarios 1 y 2 el nivel es superior al básico, pero es mínimo por cuanto las transferencias a las Fuerzas Militares y a la Policía, los servicios personales y el gasto en inversión se incrementan sólo en forma muy leve, y los gastos generales permanecen constantes respecto del escenario base. Por su parte, el escenario 3 comprende un esfuerzo adicional orientado a acelerar por esta vía la definición del conflicto, e incorpora un nivel de transferencias, de gastos generales, de servicios personales de las FFMM y de la Policía en una proporción mayor, y el gasto en inversión es más elevado pues se adicionan otros elementos necesarios para la lucha armada.
- En cuanto al gasto social, con el escenario 2 la cobertura en educación básica y media pasaría de 86,8% en 2001 a 85,6% en 2015, mientras que en el "ideal" ésta alcanzaría el 100% al final del período. En el sector salud, se asume una cobertura del 100% en los dos casos, y la diferencia se encuentra en la mayor eficiencia que incorpora el gasto en el escenario "ideal".

Cuadro 2

SUPUESTOS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA PARA EL ESCENARIO 3

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Crecimiento (%)	2,5	3,5	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0	4,8	4,4	4,5

Fuente: Confis.

- En cuanto al gasto en infraestructura, las coberturas para acueducto y alcantarillado para la población urbana total pasarían de 94,1% y 87,2%, respectivamente en 2001, a 96% y 90% en 2015 en el escenario 2 y a 100% para los dos servicios en el escenario "ideal".
- Respecto de la vivienda, la cobertura en 2001 de los hogares urbanos con ingresos inferiores a 4 salarios mínimos de 66,2% se mantendría en el escenario 2 y pasaría al 100% en el año 2015 en el escenario "ideal".

B. Resultados de los Ejercicios

A continuación se presentan los balances primarios sin estabilizar la deuda, resultantes de los cuatro escenarios considerados en el ejercicio de sostenibilidad. En el Gráfico 1 se presentan los balances primarios sin estabilizar para el sector público consolidado en los cuatro escenarios considerados, balances que conducen a diferentes trayectorias de la deuda pública neta

Gráfico 1

BALANCES PRIMARIOS SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO: ESCENARIOS SIN ESTABILIZAR (% DEL PIB)

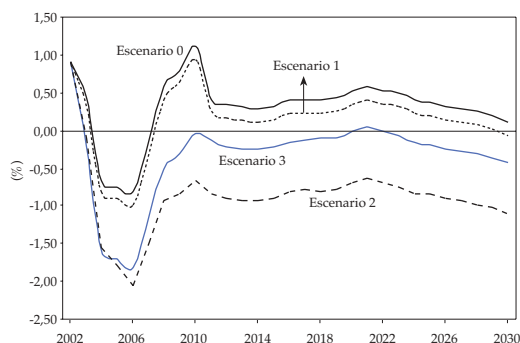
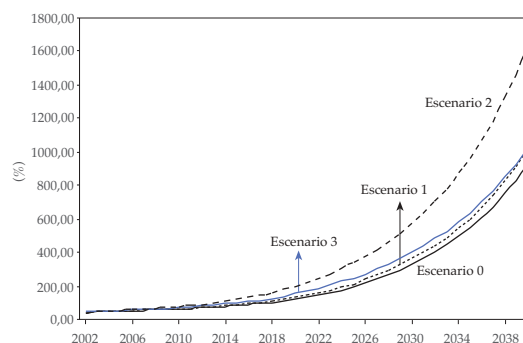


Gráfico 2

SALDOS DE LA DEUDA NETA CONSOLIDADAS: ESCENARIOS SIN ESTABILIZAR (% del PIB)



(Gráfico 2). Se observa que las proyecciones sin estabilizar muestran un comportamiento altamente deficitario de los balances primarios que conllevan una explosión de la deuda pública en todos los escenarios.

Como se mencionó en la primera sección, el ejercicio consistió en determinar la magnitud y oportunidad de los superávits primarios necesarios en los próximos treinta años para estabilizar la deuda. En esta oportunidad se supuso que el ajuste se realiza de una vez y lo más pronto posible, en el año 2003.

En el Cuadro 3 se presenta el superávit del balance primario adicional al existente en cada caso requerido para estabilizar los niveles de deuda (Columna IV). En el caso del escenario básico el superávit adicional requerido es de 1,8% del PIB, 2% del PIB en el escenario 1, 3,2% del PIB en el escenario 2 y 2,5% del PIB en el escenario 3. Los superávits adicionales que estabilizarían la deuda en los escenarios 2 y 3 son su-

Cuadro 3

SALDOS DE DEUDA Y SUPERÁVIT PRIMARIOS ADICIONALES REQUERIDOS PARA ESTABILIZAR LA DEUDA NETA, SEGÚN LOS DIFERENTES ESCENARIOS

Escenario I	Escenario sin estabilizar saldo de deuda (% PIB) (II)		Escenario estabilizado saldos de deuda (% PIB) (%)		Superávit balance primario requerido (% del PIB) (IV)
	A 2010	A 2030	A 2010	A2030	
Ajuste fiscal básico	62	329	42	45	1,8
Con gasto militar	64	362	42	44	2,0
Gasto militar y mantenimiento de cobertura	76	576	41	49	3,2
Ideal	71	400	46	32	2,5

Fuente: Confis.

periores al escenario básico, pues los déficit primarios sin estabilizar son más elevados en tanto que incorporan la realización de un mayor nivel de gasto. Aunque el escenario 3 supone un nivel de cobertura todavía mayor, el superávit requerido es inferior al del escenario 2 por cuanto los avances en el pago de la "deuda social" resultan en un crecimiento superior de la economía que mejora los ingresos fiscales y reduce las necesidades de gasto incremental¹⁸.

La adición de los superávit primarios requeridos a los balances primarios sin estabilizar (Columna II) resulta en una trayectoria de la deuda estabilizada, cuyos saldos como proporción del PIB se presentan en la columna III según cada escenario¹⁹.

El Gráfico 3 corresponde al balance primario estabilizado en el horizonte de tiempo considerado, tanto para el Gobierno Nacional Central como para el Sector Público Consolidado. El Gráfico 4, por su parte, muestra el patrón de la deuda estabilizada en cada uno de los escenarios.

V. Síntesis de los resultados

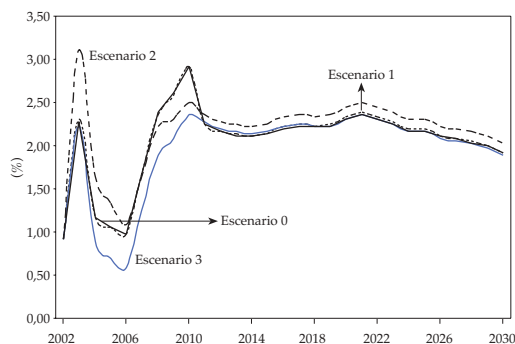
Los resultados indican que además de sostener la efectividad de la reforma tributaria del 2000, realizar la reforma pensional, materializar las expectativas de producción petrolera y hacer un ajuste de gasto público de 1% del PIB, todavía se requeriría a partir del 2003 un ajuste adicional de 1,8% del PIB que se originaría en aumento de impuestos y recorte de gasto, y que sería neces-

¹⁸ También se debe al supuesto de realización de la reforma pensional con efectos desde el 2003. Si ello no ocurriera así el déficit primario podría verse afectado crecientemente hasta en otro 3 % del PIB hacia el 2015, y por lo menos en otro 1% todavía en el 2030.

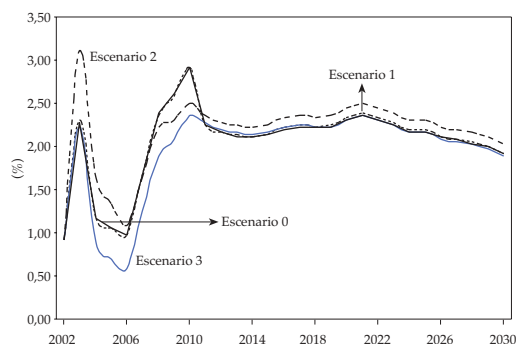
¹⁹ Estos supuestos llevaron a determinar exógenamente un crecimiento de la economía superior al de los tres escenarios anteriores.

Gráfico 3

**BALANCES PRIMARIOS DEL SECTOR
PÚBLICO CONSOLIDADO:
ESCENARIOS ESTABILIZADOS
(% del PIB)**

**Gráfico 4**

**SALDO DE LA DEUDA NETA
CONSOLIDADA: ESCENARIOS
ESTABILIZADOS
(% del PIB)**



rio para estabilizar la deuda en un nivel de 45% del PIB hacia el 2030. Esto implica que sumando el ajuste del gasto de 1% y el superávit requerido en este escenario, el ajuste total necesario ascendería a 2,8% del PIB.

Si se incorpora el aumento necesario del gasto militar (escenario 1) el requisito de ajuste total sería de 3% del PIB²⁰. Si adicionalmente se buscara que no hubiera retraso en las coberturas de infraestructura, vivienda, servicios públicos y sociales en la población necesitada, y se siguieran las reglas actuales de asignación de recursos

(escenario 2), el ajuste en otros rubros tendría que ser de 4,2% del PIB²¹.

Por último, si el crecimiento económico mejorara (alcanzando un 4,5% en el largo plazo) como resultado de un ambiente propicio debido al resto de políticas y producto de la realización de una inversión incremental en los servicios sociales y públicos acompañada de algunas medidas que además mejoraran la asignación de recursos con el fin de satisfacer las necesidades básicas hacia el 2015²² (escenario "ideal"), el ajuste necesario para estabilizar la deuda sería de 3,5% del PIB.

²⁰ Dado que los escenarios tienen implícito el ajuste de 1% del PIB de gasto, es necesario sumar este valor a los superávit primarios requeridos en cada caso para tener el ajuste total necesario.

²¹ Hasta acá se supone el patrón básico de crecimiento económico que se estabiliza en 3.5% en el largo plazo.

²² Estas medidas son del tipo de implantar la capitación en la educación básica, sustituir la financiación de la educación superior por créditos y becas focalizadas y complementarias, financiar el sistema subsidiado de salud con subsidios de demanda, focalizar los subsidios a los servicios públicos y mejorar los sistemas de tarificación para que el resto se autofinancie.

A. Limitaciones del ejercicio

En la descripción de los escenarios se hicieron advertencias en cuanto a los supuestos utilizados. Se sugirió que éstos pueden estar sesgados, pues en el escenario básico, a partir del cual se erigen los demás, se supone la realización de expectativas económicas y de políticas específicas que pueden ser inciertas o que demandan enormes esfuerzos de implementación. La incertidumbre se genera en torno a supuestos como el crecimiento de la economía o los hallazgos petroleros, sostener el aumento del recaudo de la reforma tributaria de 2000 y lograr la aprobación en el Congreso de la reforma pensional. En adición a estas advertencias, en esta sección se hace un examen más detallado de los riesgos y condicionamientos netos a los que puede estar expuesto el logro de los superávit primarios necesarios para estabilizar la deuda que resultan de los ejercicios de sostenibilidad.

1. Crecimiento y Ajuste Fiscal

Los resultados parecen bastante sensibles al crecimiento económico²³ y este último puede verse además afectado por la política fiscal²⁴. También está en juego la calidad y probabilidad de éxito sostenido de esta política fiscal²⁵.

En el largo plazo, no hay duda que el desequilibrio fiscal frena el crecimiento, y en el corto a mediano plazo una deuda percibida como insostenible impide el financiamiento externo y desaloja la inversión privada requerida para el crecimiento. Pero existe también la posibilidad de que el alcance (i.e. la magnitud del superávit que se debe lograr y en cuánto tiempo) y la forma del ajuste (balance entre más impuestos o menor gasto) para restablecer la sostenibilidad tengan importantes efectos sobre el crecimiento en el corto y mediano plazos²⁶.

²³ Se espera realizar un análisis de sensibilidad. Sin embargo, la diferencia entre los resultados de los escenarios 0 a 2 por un lado y 3 por otro lado, ya sugieren esta sensibilidad. Cabe anotar que el supuesto de crecimiento para el año 2002 de 2,5% ya no se realizará.

²⁴ Los modelos empleados hasta el momento son de proyecciones financieras en equilibrio parcial. Si bien toman en cuenta el efecto del crecimiento sobre los resultados fiscales, no permiten examinar el impacto de la política y los resultados fiscales sobre el crecimiento, y tampoco garantizan completa consistencia entre las variables fiscales y el resto de supuestos económicos explícitos (como tasa de cambio) o implícitos (como la consistencia financiera). Debe anotarse, sin embargo, el mérito de endogeneizar el costo de la deuda pública.

²⁵ De nuevo, el contraste entre los resultados de los escenarios 3 y 2 sugiere que por la vía de mejorar la calidad de gasto (en términos de eficiencia) se puede reducir el nivel del gasto y mejorar los resultados en materia de equidad, y se asume que ello también contribuye a un mayor crecimiento.

²⁶ En combinación con el estudio de deuda pública para la Misión del Ingreso, se está realizando un análisis de "solvencia" orientado a determinar si además de existir problemas de sostenibilidad, la magnitud inicial de la deuda y la meta misma de largo plazo para estabilizarla son viables en la economía colombiana. Es posible que la magnitud inicial de la deuda, su perfil temporal y el ajuste requerido para lograr la meta, impliquen un sacrificio de la inversión y del crecimiento que reduciría los niveles necesarios para el restablecimiento de la sostenibilidad. En este caso habría que contemplar además la reestructuración de la deuda, pero en condiciones que no sacrifiquen la financiación (principalmente externa). Es decir, la reestructuración tendría que implicar credibilidad y el reconocimiento de la política macro, la cual hoy en día se basa en buena parte en condiciones exigentes de saneamiento fiscal.

2. *Tamaño de la deuda*

Estos ejercicios se han basado en la deuda neta de activos financieros, como parece ser lo adecuado para el análisis de sostenibilidad. Pero la deducción de los activos financieros cruzados dentro del sector público es controvertible, en parte por la delimitación del alcance del sector público relevante²⁷.

3. *Elasticidad del ingreso tributario*

Los ejercicios han empleado proyecciones de ingresos tributarios que suponen elasticidad unitaria respecto del PIB. Esto requiere en realidad un gran esfuerzo de política y de administración tributaria, y es un supuesto particularmente fuerte cuando se incorpora dentro de las condiciones necesarias para alcanzar los altos y permanentes niveles de superávit primario requeridos para lograr la sostenibilidad.

La tributación en Colombia recientemente ha sido excesivamente cambiante y, en parte por ello, distorsionante, y por esta razón las reformas tienen efectos que rápidamente se agotan e impiden consolidar la administración tributaria. Precisamente por esto se le encomendó a la Misión del Ingreso hacer recomendaciones estructurales e integrales (que implican principalmente ampliación de bases y simplificación) con una perspectiva de largo plazo y acompañadas de propuestas sobre mejoras en procedimiento y administración tributaria.

4. *Calidad y composición de la política fiscal*

Además de los aspectos institucionales, que son los principales y serán comentados en una sección especial, para la sostenibilidad también es decisivo el balance entre los ajustes por impuestos y por reducción de gasto, así como la asignación de dichos ajustes entre los diferentes sectores sobre los cuales éstos recaen. La experiencia y la literatura enseñan que son más duraderos y profundos los ajustes que enfatizan el control del gasto, particularmente si involucran mejoras de eficiencia. Este tipo de ajustes también logra mejores efectos distributivos de la política fiscal, ya que la política tributaria apenas puede pretender neutralidad. Eficiencia en gasto, pocas distorsiones y neutralidad impositiva son entonces los principales requisitos cualitativos para que la política fiscal tenga un impacto positivo sobre el crecimiento: no sólo son vitales para la sostenibilidad sino también generan el ambiente y las posibilidades de progresividad de la política fiscal, que a su vez contribuye al crecimiento.

Las mejoras tributarias son de todas maneras indispensables si se parte de una situación en la cual hay rezago, o bien si hay que reducir las distorsiones o soportarlas en mejores procedimientos y administración, como es el caso y la tarea de la Misión. Un componente decisivo es el de la asignación tributaria entre el nivel nacional y subnacional (y las correspondientes mejoras en los sistemas de transferencias), particu-

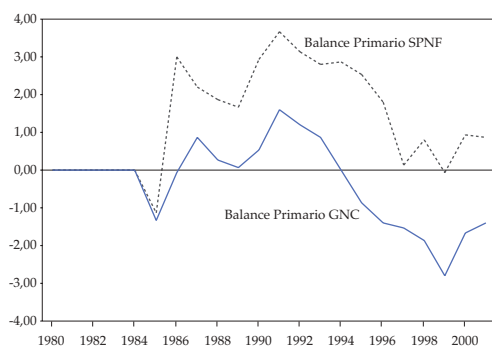
²⁷ Un estudio reciente sugiere que la deuda neta podría ser superior en a un 10% del PIB a la empleada como punto de partida en estos ejercicios de sostenibilidad (Lozano, 2002).

larmente cuando existe la necesidad y posibilidad de un aumento de la carga tributaria.

Y aunque no suelen considerarse dentro del ámbito tributario, también son decisivos los cambios en las contribuciones parafiscales e impuestos a la nómina. En Colombia ya hay un nivel excesivo de los mismos, que producen efectos distorsionantes que se acumulan con los de los demás tributos. Más aún, a esta clase de imposiciones se les vienen agregando funciones distintas a su labor de financiar beneficios ligados al trabajo y al mantenimiento de la fuerza de trabajo²⁸.

Finalmente, cabe mencionar el alcance del reto de la política de ajuste fiscal que enfrenta el país, visto a la luz de la experiencia. El Gráfico 5

Gráfico 5
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS
BALANCES PRIMARIOS DEL SPNF
Y DEL GOBIERNO
(% del PIB)



muestra el récord histórico de los balances primarios del Sector Público no Financiero y del Gobierno Central. Balances primarios consolidados como los que se requerirían para lograr estabilizar la deuda no se han visto durante las dos décadas pasadas sino durante el período 1986-1994, aun cuando hay que reconocer la corrección reciente (desde 1999) de 2% del PIB. Si el esfuerzo ha de recaer en buena medida en el Gobierno Nacional, el reto parece todavía más grande pues éste no ha tenido balances positivos desde 1994.

5. La reforma pensional

Todos los escenarios suponen la realización de la reforma pensional, con efectos estimados según la propuesta que está en trámite en el Congreso. Si no hay reforma, el déficit fiscal pensional alcanzaría un valor presente del 200% del PIB y representaría un flujo que de 3,5% del PIB en el 2002 llegaría a 5,5% hacia el 2017, ubicándose todavía en un nivel de 2% del PIB hacia 2030. Este es claramente el mayor problema fiscal del país, aunque no se refleje en las cifras de deuda explícita.

Pero hay que anotar que la reforma pensional no basta para solucionar este problema. Del pasivo a cargo del fisco un 60% ya no es afectable con la reforma pensional, pues se trata de pensiones en curso de pago o próximas a ser obtenidas. Un ajuste de beneficios que eliminara en el largo plazo todos los subsidios diferentes a los de pensión mínima, que racionalizara los regí-

²⁸ A las contribuciones para la seguridad social se les incorporan elementos de subsidio cruzado con propósitos redistributivos del ingreso. También se financian con impuestos de nómina, beneficios para toda la población o para los pobres. Y últimamente también se ha propuesto que se pague deuda pública ordinaria con aumentos de contribuciones para las pensiones, ya que el déficit está compuesto en más de la mitad por pensiones en curso de pago o próximas a realizarse para empleados públicos, respecto de las cuales no se efectuó en el pasado casi ninguna previsión o fondeo.

menes actualmente exceptuados del sistema general de pensiones de la Ley 100 y que integrara eventualmente a este sistema a los maestros, y finalmente que recortara los excesos del actual régimen de transición de Ley 100²⁹ lograría a lo sumo una reducción de una cuarta parte del déficit. Sólo el 15% restante del déficit podría recaer en los afiliados a través de mayores contribuciones, pero ello afecta el mercado laboral y puede ser regresivo. En todo caso, no debería hacerse hasta no agotar las posibilidades de ajuste de beneficios compatible con una razonable transición, pero ya no subsidiando más pensiones superiores a la mínima ni manteniendo las excepciones y regímenes especiales.

El país requiere aún la definición explícita de la política de financiación de los déficit fiscales pensionales, que va más allá de la reforma pensional y que debería contemplar una mejora frente a la que está en trámite en el Congreso³⁰. Lo que está en juego es cómo reducir el gasto presupuestal en pensiones a cerca de 2% del PIB mientras se pensionan todos los actuales afiliados, principalmente mediante la reforma pensional, y asimismo cómo financiar a largo plazo la deuda faltante mediante los instrumentos ordinarios de política fiscal. Entre estos últimos se destacan el recorte de gasto en otros frentes y el aumento de impuestos generales na-

cionales en la forma menos distorsionante y más progresiva posible, aunque también puede ser eventualmente necesario recomponer la asignación de los impuestos de nómina e incluso aumentar contribuciones.

En un principio, el ejercicio de sostenibilidad ayuda a fijar las metas globales de ajuste que deben ser asumidas con instrumentos fiscales generales, pero sus recomendaciones específicas deben basarse en aspectos más concretos. Un ejemplo de lo anterior es la reforma pensional, la cual debe incluir un ajuste suficiente y compatible con la provisión de las pensiones (es decir que se aseguren las mínimas y una compensación razonable de transición), modificar las contribuciones (aumento o traslado de otros impuestos de nómina) de tal forma que minimizan las distorsiones al mercado de trabajo, y ser compatibles con las demás medidas tributarias y de ajuste de otros gastos requeridas para financiar el déficit inmodificable.

6. Los ingresos fiscales de la actividad petrolera

Existe una alta dependencia del fisco respecto de los ingresos obtenidos de Ecopetrol en la forma de impuestos y utilidades. Pero realmente la dependencia del fisco de los ingresos deri-

²⁹ El proyecto en trámite en el Congreso no cumple con estas condiciones. Realiza un buen ajuste fiscal en el mediano plazo por efecto de aumentos de contribuciones, a los cuales ya se ha opuesto el nuevo gobierno por su efecto sobre el mercado laboral.

³⁰ Además de la insuficiencia del ajuste de beneficios según las razones expuestas y del recurso a los aumentos de cotizaciones que en parte suple las deficiencias en dichos ajustes pero que puede ser perjudicial (al menos por ahora) para el mercado de trabajo, el proyecto en trámite podría reducir notablemente los incentivos a afiliación al Sistema de Ahorro Individual, con el riesgo adicional de un regreso fiscalmente muy costoso al sistema de Prima Media y con una contracción de la cobertura total.

vados de esta actividad es mucho mayor, ya que también comprende los impuestos de renta y otros pagados por las empresas del sector: los impuestos de renta de las petroleras representan cerca al 25% de los impuestos a personas jurídicas. Adicionalmente, el balance del sector público también se ve beneficiado por las regalías que van a las entidades territoriales y aquellas que se ahorran en el FAEP. En consecuencia, las contracciones en estos rubros afectan negativa y sustancialmente el balance fiscal del sector público, tal como ocurrirá durante los próximos 4 años, en los cuales ciertamente decaerá el ritmo de extracción de crudo. La contracción del sector también tendría un impacto importante en el balance primario del Gobierno Nacional, en caso de retrasarse el ajuste fiscal supuesto de 1% del PIB.

Por esta razón, también es materia de preocupación la dependencia del balance primario en los próximos años respecto de esta actividad que incide primero en su deterioro hasta un nivel de -0,9% del PIB en el año 2006 y posteriormente en su recuperación hasta alcanzar 1% del PIB en 2010. Lo que hay detrás de este comportamiento es la inversión en la refinería de Cartagena que reduce en unos US\$ 200 millones

el superávit de Ecopetrol hasta el 2006, pero aún más importante es el patrón de producción.

De acuerdo a lo cálculos de Ecopetrol, la producción de los pozos en explotación se reducirá de los 540 mil barriles diarios actuales hasta cerca de 100 mil bd hacia 2010. Los nuevos contratos de exploración y producción incremental en esas mismas áreas, y que ya han sido firmados o estarán firmándose próximamente, elevarán la producción hasta llegar en 2010 a la recuperación del nivel actual de producción. Cabe anotar que para calcular la producción de dichos pozos se utilizó el "Escenario P80" de Ecopetrol, que supone un 20% de probabilidad de éxito en la labor de prospección, y corresponde a lo que ha sido normal en la historia colombiana reciente. Las exploraciones definitivas de los contratos, podrían resultar en hallazgos mayores (o una combinación equivalente de hallazgos menores), y así elevar la producción en unos 200 mil barriles diarios adicionales hacia el año 2010³¹.

Frente a la volatilidad de los ingresos fiscales derivados de la actividad petrolera es necesario tener prudencia y no basar en ellos el ajuste fis-

³¹ El origen de la producción de crudo del país se divide en tres. En primer lugar se encuentra el portafolio de reservas actuales que consiste en proyectar la producción de los pozos que están generando petróleo en este momento. En segundo lugar están las expectativas en el corto y mediano plazo, que corresponden a los contratos ya firmados entre Ecopetrol y las compañías internacionales para la exploración de pozos, cuya probabilidad de éxito se asigna de acuerdo con diversos escenarios que serán explicados posteriormente. Por último, se encuentra el reto de generar nueva actividad, que corresponde a la parte incierta de la composición, dado que son proyectos intangibles actualmente. Para la segunda parte de la estructura, Ecopetrol ha diseñado 3 escenarios probabilísticos para proyectar la producción de petróleo en los próximos años, teniendo en cuenta diferentes probabilidades de éxito en los contratos de explotación vigentes actualmente. El primer escenario (P95) asume un 5% de probabilidad de encontrar petróleo en las nuevas exploraciones por lo cual, la producción y las regalías otorgadas al Gobierno serían menores haciendo más difícil el financiamiento del déficit en la cuenta corriente. Para el segundo escenario (P80) se supone que la probabilidad de éxito en los nuevos contratos es del 20%, lo que implicaría una producción tal, que el déficit en la cuenta corriente sea financiable y consistente con una estabilización de la relación deuda externa sobre PIB. Por último, se encuentra el escenario (P50) donde la probabilidad de éxito y fracaso en el hallazgo de petróleo es del 50%. Este es el escenario más optimista.

cal. Adicionalmente, se requiere establecer un nivel básico que soporte el gasto y emplear los excedentes en i) estabilizar el ingreso del sector para asegurar la continuidad y expansión de la producción y ii) pagar con la parte restante deuda pública (ahorro) general. Con excepción del último componente, los demás elementos ya están incorporados en la política, como por ejemplo el nivel gastado y la estabilización del sector, pero quizás es necesario aún corregir niveles y bases. El último elemento, es decir destinar excedentes al ahorro general, sí hace falta y sería el que se incrementaría a expensas de los demás. La base sobre la cual se haga, no sólo debería contemplar regalías sino también parte de las utilidades "extraordinarias", y debería tenerse especial cuidado en que el ahorro se destine a propósitos generales como pagar deuda pública nacional (con lo cual se desmontaría el pasivo pensional) en lugar de tener destinaciones específicas. Hasta ahora sólo ha cubierto el pasivo pensional de Ecopetrol, lo que ha incentivado que éste continúe generándose en vez de incorporar los afiliados al sistema general de pensiones.

Se debería incluso avanzar gradualmente en desligar la operación de la empresa petrolera de las finanzas públicas, para que sus programas de inversión y crecimiento no dependan de las necesidades fiscales de la Nación.

En los estudios que los consultores de la Misión elaborarán en los próximos meses sobre el tema petrolero, se espera encontrar nuevas ideas sobre el control al robo y contrabando de gaso-

lina, así como al manejo de los subsidios al ACPM y a la gasolina, que permitan reducir estas fuentes de fuga de recursos fiscales.

7. Contingencias

La deuda pública tiene una parte contingente cuyo costo está determinado por factores y riesgos específicos en ciertas áreas, como son los demográficos para la deuda pensional, los del sector financiero, los de garantía de tráfico mínimo en las concesiones viales y los de energía y comunicaciones, los cuales no se pueden imputar mediante una única variable como es la tasa de interés real. En los ejercicios de sostenibilidad realizados en esta ocasión, los pasivos pensionales, que son de lejos los más decisivos y representan varias veces la deuda pública ordinaria, ya están contabilizados como los que resultan del cambio progresivo de pasivos contingentes a déficit a cargo de los fiscos nacional y territoriales.

Por otra parte, en los balances de algunas de las empresas estatales más importantes como Telecom y el ISS, se han comprometido algunas provisiones para cargas que tendrá que asumir ciertamente el fisco, pero resulta prudente asumir que por esta partida también se originen requisitos adicionales de superávit primario para alcanzar la sostenibilidad. Clavijo (2002), por ejemplo, propone que se asuma un requisito adicional de superávit primario de 0,5% del PIB³². Además de los pasivos de las mencionadas empresas estatales, es necesario mencionar otros pasivos contingentes en sectores como el

³² Sin embargo, su universo parece ya estar contado en parte dentro de las necesidades y las correcciones empleadas para estos ejercicios de sostenibilidad, como ocurre al suponer una disminución (incompleta) de la deuda al hacer la reforma pensional. Es posible que si Clavijo registrara toda la deuda pensional como contingente, su estimativo de ajuste sería mayor que el 0,5% del PIB. Por lo pronto, podría aceptarse el requisito adicional de 0,5% de superávit primario.

eléctrico, vías, la deuda territorial garantizada por el gobierno central y los eventualmente derivados del salvamento al sector financiero.

Para ilustrar la situación, vale la pena citar algunos ejemplos. En el caso de Telecom ya se considera que requerirá \$800 mil millones en los próximos años de vencimiento de los *joint ventures*, pero es bien posible que se exceda esa cifra o que el costo tenga un gran riesgo cambiario. De manera similar, se asume que el apoyo al ISS en salud, \$500 mil millones entre 2001 y 2002, detenga su deterioro financiero dentro del marco de un convenio que se ha realizado para tal efecto. Pero en este caso también es probable que ello no suceda así, entre otras razones porque el convenio no está bien estructurado ya que impusieron metas incontrolables principalmente de ingresos (afiliaciones) y algunas de reducción de costos laborales que son insuficientes respecto de los pasivos ya estimados (el pensional a cargo de la entidad), pero ante todo, porque el arreglo no impone restricciones explícitas en los demás gastos y al balance global de la actividad. De igual manera, tampoco está asegurado en el momento actual que no haya salvamentos de deuda de entidades territoriales. Por otra parte, en el sector eléctrico hay muchos aspectos preocupantes, como pasivos reconocidos a través del pago de garantías ya incluidas en los balances de empresas, omisiones de lo que podría gravar al fisco, necesidades de soporte a las empresas intervenidas y deficitarias o los requerimientos de capitalización para poner a punto de venta las electrificadoras que han caído en manos de la Nación.

Faltan además notorias previsiones institucionales en este campo para controlar la insostenibilidad por el efecto de las contingencias. Se

ha hecho algún avance en materia de organización de un fondo para cierto tipo de contingencias, principalmente garantías de empresas públicas de servicios y para las concesiones viales, pero del mismo quedan excluidos todavía casos graves como los de Telecom e ISS. Además, es necesario revisar si el esquema controla suficientemente el riesgo moral, o si por el contrario lo promueve. Por último, en este esquema aún hace falta incorporar mecanismos idóneos para evitar que se adquirieran nuevos compromisos de este tipo sin las coberturas adecuadas, o bien que en aquellos casos en los cuales no sean posibles esas coberturas (como los pasivos por reclamos en contra de la Nación) se corrijan los vicios actuales y se amplíe el rango de actividades sujetas a riesgo moral en contra del Estado.

Por último, dentro de las contingencias que podrían eventualmente conducir a un mayor nivel de la deuda está también el riesgo sobre algunas variables macroeconómicas. La devaluación es una de las principales, y en la medida en que incrementa el costo de la deuda externa implica requisitos de ajuste mayores.

VI. Recomendaciones

De lo anterior se desprende el marco global en el que deben enmarcarse las propuestas de carácter tributario. Las principales recomendaciones de este estudio son:

- Se requiere un mayor ajuste fiscal por un monto mínimo de 3,5% - 4,0% del PIB, cuya composición podría ser de 1,5% del PIB a través de mayores recaudos en los tributos nacionales, 0,5% a 1% del PIB en tributos territoriales y un recorte del gasto (por mayor eficiencia) de 1,5% del PIB.

- Los ajustes pueden ser de magnitudes superiores a los arriba mencionados si se consideran supuestos menos optimistas que los utilizados en ejercicio. En particular, los ajustes requeridos serían mayores si se asumen supuestos más conservadores sobre el crecimiento del PIB (el escenario básico incorpora un crecimiento promedio de 3,5%), la elasticidad de los ingresos tributarios al PIB (se consideró unitaria), y a los ingresos petroleros.
- Se requiere un esquema que permita el ahorro de excedentes y tributos petroleros, incluidos todos los niveles.
- La reforma pensional debe i) ser inmediata y no gradual, ii) incluir un ajuste máximo de subsidios para prestaciones que sea compatible con propósitos pensionales, iii) condicionar el traslado de recursos de parafiscales y el aumento de contribuciones al logro del ajuste máximo de beneficios, iv) no recurrir a medidas que sólo procuren superávit temporales a costa de mayores déficit de largo plazo, v) evitar discriminaciones entre los regímenes pues éstas restringen el aumento de cobertura que es gran fuente de eliminación de déficit temporales, vi) indexar las pensiones mínimas al costo de vida; y vii) racionalizar los regímenes exceptuados e integrar a largo plazo el de los maestros al sistema general de pensiones.
- Sin embargo, debe tenerse en cuenta que del pasivo a cargo del fisco un 60% ya no es afectable con la reforma pensional, pues se trata de pensiones en curso de pago o próximas a ser obtenidas. Un ajuste de beneficios que eliminara en el largo plazo todos los subsidios diferentes a los de pensión mínima, que racionalizara los regímenes actualmente exceptuados del sistema general de pensiones de Ley 100 y que integrara eventualmente a este sistema a los maestros, y finalmente que recortara los excesos del actual régimen de transición de ley 100 lograría a lo sumo una reducción de una cuarta parte del déficit. Sólo el 15% restante del déficit es sujeto a recaer en los afiliados a través de mayores contribuciones.
- Por último, debe resaltarse que un aumento de las contribuciones afecta el mercado laboral y puede ser regresivo. Por ello, es inconveniente incrementar las cotizaciones para beneficiar los pensionados del pasado generando desempleo hacia el futuro.

Bibliografía

- Carrasquilla, A. y N. Salazar (1992), "Sobre la naturaleza del ajuste fiscal en Colombia", *Ensayos de Política Económica*.
- Clavijo, S. (2002), "Deuda Pública cierta y contingente: el caso de Colombia", *Borradores de Economía* No. 205, Banco de la República, abril.
- Comisión de la Racionalización del Gasto y las Finanzas Públicas. (1997), Tomo IV.
- Fainboim, I., J. C. Alonso y M. Olivera (2000), "Del equilibrio al desequilibrio fiscal en Colombia: la experiencia se repite", en *Etalvi and C. Vegh ¿Cómo armar el rompecabezas fiscal: nuevos indicadores de sostenibilidad*. Washington D. C.: Inter-American Development Bank, 2000.
- Lozano, I. (2002), "Dinámica y características de la deuda pública en Colombia", *Borradores de Economía* No. 211, Banco de la República, julio.
- Posada, C. E. y L. E. Arango (2000), "¿Podemos sostener la deuda pública?", *Borradores de economía* No. 165, Banco de la República, diciembre.

Comentarios

"Viabilidad de las finanzas públicas colombianas"¹

María Angélica Arbeláez R.²

Nouriel Roubini³

El trabajo de Ulpiano Ayala "La Viabilidad de las finanzas públicas colombianas" constituye un gran aporte al debate sobre la situación actual y futura de las finanzas públicas del país y la sostenibilidad de la deuda, precisamente en momentos en que el nivel de la deuda neta del Sector Público no Financiero como proporción del Producto Interno Bruto alcanza un nivel de 50%.

El estudio encuentra que, dado el balance primario estimado hacia el futuro, el nivel de la deuda del país alcanzado en el año 2001 (45% del PIB para la deuda neta del SPNF) no es sostenible en el mediano y largo plazo, y para estabilizarla alrededor de ese nivel se requiere un ajuste primario de entre 1,8% y 3% del PIB por año, dependiendo de los escenarios de gasto considerados.

El modelo utilizado se basa en el concepto de sostenibilidad intertemporal y parte de un ejercicio de proyección de las trayectorias futuras del ingreso y el gasto, incluyendo el costo de la deuda. Las proyecciones se basan en supuestos exógenos sobre variables de mercado (tasas de

interés, tasa de cambio, inflación), así como sobre las futuras tasas de crecimiento del producto, ya que éste es exógeno en el modelo. Adicionalmente, la estimación de los ingresos futuros parte de supuestos sobre el desempeño previsto del sector petrolero, la elasticidad del ingreso al crecimiento de la economía e involucra efectos estimados de diferentes políticas fiscales. Para la estimación de los egresos, se tienen en cuenta las necesidades de gasto futuro bajo condiciones definidas *ex-ante* y, al igual que en los ingresos, incorpora supuestos sobre los efectos de reformas fiscales específicas ya aprobadas (Acto Legislativo 002, entre otras) y otras no aprobadas aún (Reforma Pensional).

En este orden de ideas, los resultados obtenidos están sujetos al cumplimiento de los compromisos fijados en el largo plazo y en consecuencia de una trayectoria futura de superávit primario, y por supuesto a la realización de los supuestos exógenos incluidos en el ejercicio. Adicionalmente, no se incorpora la viabilidad de pasar de un déficit primario a un superávit, ni los efectos económicos futuros del ajuste. El ejercicio plantea los requisitos para estabilizar el

¹ El presente documento se basa en el trabajo "Interactions between Public Debt Management and Debt Sustainability : Theory and Application to Colombia" que los autores están realizando para la Misión del Ingreso Público.

² Subdirectora del Área Económica de Fedesarrollo.

³ Profesor de Stern School of Business, New York University.

nivel 2001 de la deuda pública de 2001, pero no entra en el debate de qué nivel de deuda es adecuado y financiable en el mediano y largo plazo en el país.

Estas y otras salvedades fueron hechas cuidadosamente por el autor, quien además insistió en que el valor del ajuste requerido para estabilizar la deuda podría ser mayor al obtenido si se incorporaran supuestos más conservadores sobre algunos aspectos específicos que se mencionan en detalle en el estudio. Por esta razón, y consciente de la necesidad de incursionar en algunos temas adicionales, Ulpiano Ayala como coordinador de la Misión del Ingreso Público encargó un análisis complementario sobre el tema de sostenibilidad que entraría a formar parte integral del capítulo sobre Sostenibilidad y Deuda Pública. En especial, su preocupación giraba en torno al nivel de la deuda pública y a la necesidad de proveer algunas ideas para establecer el nivel de la deuda del gobierno de largo plazo que podría ser adecuado para un país como Colombia, dadas sus características específicas y a la vez las restricciones que enfrenta.

En este documento se resumen algunas de ideas conceptuales sobre un análisis complementario de la sostenibilidad de la deuda y se presentan los principales resultados.

I. Criterio de solvencia de la restricción fiscal intertemporal

La literatura analítica sobre la sostenibilidad de la deuda pública (interna y externa) provee un

buen punto de partida. Sin embargo, el criterio teórico detrás de la sostenibilidad de la deuda no es particularmente exigente, pues la restricción presupuestal intertemporal impone restricciones "relajadas" en cuanto a la evolución de la deuda: si el valor descontado de la deuda es diferente de cero en el límite infinito, el sector público es solvente.

Sujeto a esta restricción, cualquier trayectoria del balance fiscal (con intereses) tal que la suma infinita de todos los balances sea igual al *stock* inicial de la deuda del gobierno, es consistente con una situación de solvencia. Un gobierno no puede tener grandes déficits fiscales por un período de tiempo largo y mantenerse solvente si se presentan superávits en algún momento del tiempo. La restricción de solvencia también implica que el *stock* de la deuda pública puede crecer sin límites, siempre y cuando no crezca más rápido que la tasa de interés real. Si esta última es mayor a la tasa de crecimiento de la economía, la solvencia puede mantenerse incluso con una deuda que crece continuamente en el tiempo.

El criterio de solvencia intertemporal impone por lo tanto algunos límites en el comportamiento del balance fiscal descontando intereses (balance primario), que implica que el valor descontado de éste debe ser al menos igual a la deuda inicial: si el sector público inicialmente presenta déficits y tiene una deuda acumulada, necesita tener superávits en el tiempo para mantenerse solvente⁴.

Estos criterios para la solvencia fiscal son demasiado laxos. Por ejemplo, un país puede tener

⁴ Una medida apropiada de la deuda es la deuda neta de activos del gobierno, y los pasivos brutos deberían incluir posibles deudas contingentes.

déficit primarios importantes por un tiempo, si puede comprometerse en forma creíble a tener superávit primarios en el largo plazo para satisfacer la condición de solvencia. Pero esta situación no es realista por varias razones: primero, un gobierno no siempre puede comprometerse con una trayectoria tal y, segundo, un ajuste de magnitudes importantes puede ser costoso e ineficiente en presencia de una tributación distorsionante. Si un país se ve obligado a aumentar impuestos -que generan distorsiones en el largo plazo- para obtener superávit primarios que compensen los déficits de corto plazo, la tasa marginal impositiva y promedio pueden llegar a ser demasiado altas al punto que distorsionen las decisiones de los agentes (trabajo, ahorro) en forma que afecten el crecimiento económico. No tiene sentido imponer tasas marginales de 70% en el largo plazo que compensen tasas impositivas marginales bajas de corto plazo (10% por ejemplo). Tercero, si el ajuste requerido se hace vía menor gasto, puede ser igualmente inviable, ineficiente e inequitativo recortar el gasto y la provisión de servicios públicos en el largo plazo para permitir elevados gastos en el corto plazo.

II. *Gap* primario como un criterio de sostenibilidad

Dado que los criterios teóricos detrás de la solvencia y sostenibilidad son relegados, y la ineficiencia o inviabilidad de alcanzar déficits primarios con la expectativa de un ajuste incierto en el futuro, puede ser más razonable considerar un criterio más práctico del concepto de sostenibilidad.

Una condición práctica suficiente de sostenibilidad es que la deuda como proporción del PIB no aumente en el tiempo: un gobierno es solvente si su deuda sobre PIB no crece en el tiempo.

Este criterio está relacionado con el "*gap* primario" o brecha primaria, es decir con la diferencia entre el balance primario actual y el superávit primario requerido para estabilizar la deuda / PIB. Este superávit primario es mayor, entre mayor sea la deuda / PIB y el diferencial entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía.

En términos formales, el análisis de la dinámica de la deuda implica que el cambio anual en la deuda como proporción del PIB ($d(D / PIB)$) es igual al negativo del balance primario como proporción del PIB (BP / PIB), más el producto del diferencial de la tasa de interés real menos el crecimiento del PIB ($r-g$) por la deuda / PIB.

$$d(D/PIB) = -BP/PIB + (r-g)(D/PIB)$$

Entonces, el balance primario requerido para estabilizar la deuda / PIB en su valor actual (BP / PIB)* es igual al diferencial ($r-g$) por la deuda / PIB:

$$(BP/PIB)^* = (r-g)(D/PIB)$$

Con lo anterior, el *gap* primario es igual a la diferencia entre el balance primario requerido y el balance primario esperado:

$$Gap \text{ Primario} = (BP/PIB)^* - (BP/PIB)$$

A. *Gap* actual versus *gap* permanente

El "*gap* primario" puede analizarse desde una perspectiva actual -corriente- o permanente. En el primer caso, el análisis toma los valores actuales de la tasa de interés real y del crecimiento del PIB, y de los balances primarios no ajustados por el ciclo. El análisis permanente, por su parte, incorpora niveles de mediano y largo plazo de

estas variables y valores estructurales de los balances primarios; es decir que, la estabilización de la deuda/PIB es considerada en una perspectiva de mediano y largo plazo y no de corto plazo.

Hay argumentos a favor y en contra de usar *gaps* permanentes y actuales. En condiciones normales, donde la solvencia no está en peligro, puede tener sentido analizar el *gap* con un criterio permanente: el crecimiento puede ser bajo o negativo para algunos años y las tasas de interés reales temporalmente altas, y por lo tanto la recesión puede estar conduciendo a un déficit primario transitorio. Pero en situaciones donde factores estructurales (tales como la persistencia de una posición fiscal débil o una tasa de cambio sobrevaluada) están conduciendo a un crecimiento de la economía bajo o negativo, a una tasa de interés real elevada porque el país se encuentra en una situación cercana a la de insolvencia y a déficit primarios altos pues hay factores estructurales que impiden que estos se reduzcan, tiene sentido analizar los valores actuales más que los permanentes en tanto que éstos últimos no se pueden obtener sin cambios profundos, por ejemplo en el nivel actual de la deuda.

B. La sostenibilidad del nivel de la deuda

Si bien el criterio del "*gap*" es una referencia útil, no permite establecer si un determinado *stock* de la deuda es sostenible o no. En la medida en que la deuda/PIB se estabiliza en el mediano plazo, ésta es considerada como sostenible sin tener en cuenta su nivel: una deuda de 150% del PIB puede ser tan sostenible como una de 50%. El criterio práctico de sostenibilidad provee una regla normativa que determina cuánto superávit primario se necesita para cerrar el *gap* primario y

estabilizar la deuda, pero la meta de estabilización puede no ser viable si el nivel inicial de la deuda es demasiado alto. En este caso, el gobierno puede no estar en capacidad de cerrar el *gap* primario en el tiempo y, en este caso, puede requerirse una reducción del nivel de la deuda.

En otras palabras, si el nivel inicial de la deuda/PIB es muy alto, y dados ciertos estimativos de largo plazo de la tasa de interés real y el crecimiento del PIB, el superávit primario requerido para la estabilización de la deuda puede no ser económicamente y/o políticamente viable pues implica costos significativos en términos de crecimiento futuro y del esfuerzo para servir la deuda. En este caso, el país debería reducir la carga de la deuda para mantener tasas adecuadas de inversión y crecimiento. En síntesis, el establecer un nivel de deuda adecuado o "tolerable" depende de la posibilidad económica y política de hacer los ajustes necesarios para estabilizarlo.

Vale señalar que es difícil identificar cuando un ajuste es "draconiano" o si es políticamente/económicamente factible; sin embargo, existen aproximaciones para establecer dichas situaciones. La comparación entre las tasas de crecimiento, las tasas de interés y los balances primarios actuales con sus promedios históricos, por ejemplo, provee un punto de partida importante para identificar lo que puede ser factible en un sentido realista.

El punto a resaltar es que un análisis adecuado de la sostenibilidad de la deuda debe incorporar no solamente los *gaps* primarios, sino simultáneamente los niveles iniciales de la deuda que en últimas determinan su magnitud y si éstos se pueden cerrar.

Una alternativa para evaluar la sostenibilidad de un determinado nivel de deuda es a través del cálculo de los indicadores tradicionales de sostenibilidad como, entre otros, la deuda pública y el servicio de la misma sobre el PIB y sobre los ingresos del gobierno. Para el caso de la deuda externa, el stock y el servicio de la deuda son medidos sobre el PIB y sobre las exportaciones. Cada uno de esos indicadores tiene ventajas y desventajas, ampliamente discutidas en la literatura.

Otro camino consiste en el uso de datos históricos promedio para establecer si una determinada trayectoria de deuda es sostenible y si es posible cerrar el *gap* primario. Esto permite hacer proyecciones de mediano plazo de variables como el crecimiento del PIB, la tasa de interés, el balance primario y los balances externos, las cuales sirven para estimar cuántos recursos estarán disponibles para servir la deuda y si la brecha primaria se puede cerrar bajo supuestos razonables de las variables relevantes. Si la comparación entre los recursos esperados disponibles para servir el pago de intereses y los pagos que efectivamente se deben hacer en el mediano plazo muestra que hay escasez de recursos, el gobierno enfrentaría una situación de insolven-

cia. En otras palabras, si los valores promedio de las variables sugieren que eliminar el *gap* no es factible, la deuda es insostenible y es necesario reducir su nivel.

III. La sostenibilidad de la deuda en Colombia: análisis de escenarios alternativos

En el Cuadro 1 se presentan los balances primarios requeridos y los *gap* primarios que estabilizan la deuda sobre PIB en un valor de 50%, equivalente al valor de la deuda neta del Sector Público no Financiero de 2002. Los resultados se presentan bajo diferentes supuestos del diferencial entre la tasa de interés real *r* y de crecimiento real del PIB *g*, así como los valores permanentes del balance primario esperado -dadas políticas actuales y esperadas-.

Si se toma como escenario de referencia el caso en que la deuda se estabiliza en 50% del PIB, y se asume un nivel permanente de la tasa de crecimiento del PIB de 3,0% y una tasa de interés real promedio de 7,5%, es decir $(r-g) = 4,5\%$, el balance primario requerido para estabilizar la deuda en dicho valor es de 2,3% del PIB.

Cuadro 1
ESCENARIOS DE SOSTENIBILIDAD CON D/PIB = 0,5

Balance primario requerido/PIB				Gap Primario si el Balance Primario / PIB (%) es:					
1,5	4,5	3,0	0,8	-0,3	0,3	0,8	1,3	1,8	2,8
2,5	5,5	3,0	1,3	0,3	0,8	1,3	1,8	2,3	3,3
3,5	6,5	3,0	1,8	0,8	1,3	1,8	2,3	2,8	3,8
4,5	7,5	3,0	2,3	1,3	1,8	2,3	2,8	3,3	4,3
5,5	8,5	3,0	2,8	1,8	2,3	2,8	3,3	3,8	4,8
6,5	9,5	3,0	3,3	2,3	2,8	3,3	3,8	4,3	5,3
7,5	10,5	3,0	3,8	2,8	3,3	3,8	4,3	4,8	5,8

Por otra parte, si $r-g$ es menor que 4,5%, 2,5% por ejemplo, el balance primario requerido sería inferior, igual a 1,3% del PIB. Si por el contrario el diferencial fuera mayor, 6,5% por ejemplo, el balance primario requerido sería de 3,3% del PIB.

Partiendo de una situación que llamamos de referencia donde el balance primario requerido es de 2,3%, el cálculo del *gap* primario (equivalente al ajuste primario) presenta algunas dificultades pues depende del nivel de balance primario que se considere como permanente. El balance primario de 2002 para el SPNF fue de 0,5% del PIB, y de -1,4% para el Gobierno Central. Es probable que estos balances estén sesgados hacia abajo debido al bajo crecimiento del PIB en los últimos años y al aumento del gasto en dicho año, pero también es probable que éste tienda a mantenerse o a empeorarse en el tiempo si se implementan programas de mayor gasto en el futuro (militar, social, por ejemplo).

En este sentido, para efectos de identificar un ajuste primario permanente, es necesario hacer supuestos sobre un balance primario que se considere permanente o de mediano y largo plazo. Tomando como base los promedios históricos de los balances del SPNF y del Gobierno Central, así como algunas proyecciones oficiales que fueron utilizadas en el trabajo de Ulpiano Ayala, se podría asumir un valor permanente de superávit primario para el SPNF de 0% del PIB y de -0,5% para el Gobierno Central. En el primer caso el *gap* primario sería de 2,3% y en el segundo caso de 2,8% del PIB, los cuales deberían cerrarse con un recorte de gastos y / o un aumento de ingresos. Si se asumiera un balance permanente inferior, de -1%, el *gap* primario sería de 3,3% del PIB.

Asumiendo un balance permanente de cero, este resultado no es muy diferente al obtenido en el escenario base del estudio de sostenibilidad de Ulpiano Ayala, donde para estabilizar la deuda en 45% del PIB (nivel de 2001) y suponiendo un crecimiento del PIB de 3,5%, se requiere un ajuste de 1,8% del PIB en el escenario base. Evidentemente, el ajuste es mayor si se consideran los demás escenarios del estudio en mención que incorporan un mayor gasto, y por lo tanto un balance primario de largo plazo mayor.

Claro está que también el *gap* primario es mayor entre más elevado sea el diferencial ($r-g$). En el escenario de referencia (donde el balance requerido es de 2,3% y el balance permanente es de -0,5) y el *gap* primario de 2,8% del PIB, si el diferencial es mayor e igual a 6,5% (en vez de 4,5%), el *gap* primario aumenta a 3,8%. Por el contrario, si $r-g$ es inferior, de 2,5%, el *gap* sería de 1,8% del PIB.

A. Implicaciones de no estabilizar la deuda en los niveles actuales

Un aspecto importante para analizar en forma complementaria es qué pasaría si el gobierno no hace el ajuste requerido inmediatamente y más bien se adoptan políticas que conduzcan a un aumento del valor de la deuda / PIB. Los diferentes escenarios del documento de sostenibilidad de Ulpiano Ayala muestran que una trayectoria insostenible del balance primario llevaría a un crecimiento de la deuda con valores superiores a 100% del PIB, e incluso 200% del PIB. Esta situación no se daría en la práctica, y antes de llegar a niveles muy altos de la deuda los mercados entenderían las dificultades del país para cerrar la brecha primaria y por lo tanto cortarían el financiamiento propiciando una crisis de la deuda.

Asumamos sin embargo que, por un tiempo, los mercados están dispuestos a financiar al país y permiten tener un *gap* primario de 2,8% del PIB, lo que llevaría a una deuda de aproximadamente 75% sobre el PIB en 2010. El superávit requerido para estabilizar la deuda a estos niveles dependería de varios factores: i) cómo cambia el balance primario requerido para estabilizar la deuda con tasas de crecimiento y de interés permanentes que no cambian en el tiempo; ii) cómo el mayor nivel de la deuda afecta el equilibrio de las tasas de interés; iii) cómo las mayores tasas de interés de equilibrio afectan el crecimiento; y iv) cómo la menor tasa de crecimiento afecta el balance primario permanente. Con un nivel de deuda de 75% del PIB, la interacción de estos cuatro factores incrementa significativamente el *gap* primario y conduce a un ajuste mucho mayor, derivado de la elevada carga de intereses de un stock de deuda 25% del PIB más alto que el anterior. La secuencia del efecto dinámico de la deuda es la siguiente y los resultados se presentan en el Cuadro 2.

Primero, hay un efecto de la carga de la deuda sobre el *gap* primario. Suponiendo que el diferencial ($r-g$) no varía, el *gap* primario aumenta a 3,8% del PIB. Aproximadamente, un aumento

de la deuda de 10% del PIB conduce a un incremento del balance primario requerido para estabilizarla de 0,4% del PIB, es decir que un aumento de 25% produce un aumento de 1% en el balance primario requerido.

Segundo, el retraso en la estabilización de la deuda tiene un efecto en las tasas de interés. Un nivel de 75% en lugar de 50% genera un incremento de las tasas de interés de equilibrio debido al mayor riesgo inherente a la deuda, especialmente si el país se puede ver afectado por un menor crecimiento futuro de la economía. Aunque es difícil establecer un nuevo nivel de tasas de interés, podría suponerse un aumento de 1% o en un caso más extremo de 2%, es decir pasar de 7,5% real a 8,5% o 9,5%. Este aumento implicaría un incremento del balance primario requerido para estabilizar la deuda de 3,3% del PIB a 4,1% si $r=8,5\%$ o a 4,8% si $r=9,5\%$. En este caso, el *gap* primario pasaría de 3,8% a 4,6% o a 5,3%, muy superior al 2,8% del escenario base.

Tercero, las mayores tasas de interés tendrían un efecto negativo sobre la inversión y por lo tanto sobre el crecimiento de largo plazo. Puede suponerse, por ejemplo, que la reducción en la tasa de crecimiento es proporcional al aumen-

Cuadro 2
ESCENARIOS DE SOSTENIBILIDAD CON D/PIB = 0,75

Balance primario requerido/PIB				Gap Primario si el Balance Primario / PIB (%) es:					
4,5	7,5	3,0	3,3	2,3	2,8	3,3	3,8	4,3	4,8
5,5	8,5	3,0	4,1	3,1	3,6	4,1	4,6	5,1	5,6
6,5	9,5	3,0	4,8	3,8	4,3	4,8	5,3	5,8	6,3
7,5	9,5	2,0	5,6	4,6	5,1	5,6	6,1	6,6	7,1
8,5	9,5	1,0	6,3	5,3	5,8	6,3	6,8	7,3	7,8

to de la tasa de interés o incluso menor, es decir que si r aumenta 1% g se reduce en 0,5%. Bajo esta situación, un aumento de 2% en la tasa de interés ($r=9,5\%$ y $g=2\%$) conduciría a un aumento del balance primario requerido a 5,6%, y no del 4,8% que hubiera surgido si el aumento de las tasas de interés no afectara el crecimiento, y el balance primario llegaría hasta 6,1% del PIB. Si el efecto de la tasa de interés sobre el crecimiento fuera aún mayor (proporcional), el balance primario requerido alcanzaría un 6,3% del PIB y el *gap* primario un valor de 6,8%.

Cuarto, la menor tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo reduce el balance primario permanente. Un menor crecimiento implica, por una parte, menores ingresos (y probablemente menores ingresos/PIB) y, por otra parte, puede conducir a un mayor gasto público (como proporción del PIB) o incluso para compensar los sectores afectados por el menor crecimiento. El tamaño del efecto es difícil de establecer. Si se supone, por ejemplo, que una reducción de 2% en el crecimiento del PIB puede re-

ducir el balance primario en 1,0% del PIB ($g=1$ y $r=9,5\%$), el *gap* primario aumentaría de 6,8% a 7,8% (el balance permanente pasaría de -0,5% del PIB a -1,5% del PIB). Evidentemente, si el efecto de r sobre g y el del crecimiento sobre el balance primario son menores, el aumento en el *gap* primario puede ser un poco inferior.

En resumen, si se consideran todos los efectos de un fracaso en la estabilización de la deuda/PIB en forma oportuna, los costos fiscales potenciales pueden ser muy superiores en términos de un mayor balance primario requerido para estabilizar la deuda y de un *gap* primario más elevado. Mientras en el escenario de referencia la deuda se estabilizaría en 50% del PIB y el balance primario requerido para esto sería de 2,3% del PIB (un *gap* primario de 2,8% del PIB), en caso de no estabilizarse a este nivel sino a uno de 75% del PIB el balance primario requerido podría llegar a 6,3% del PIB y el *gap* a 7,8% del PIB. Un ajuste tal sería políticamente y socialmente inviable y conduciría entonces a una crisis de la deuda.