

## **EFFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL SOBRE EL PANORAMA FISCAL**

*Elaboró:* María Delfina Gaona Duarte<sup>1</sup>

*Ubicación:* SCSIIF066 / D: / 2009: / DES: / 88113-059-05

*Revisión # 1:* Alfredo José Delgado Dávila

*Fecha de revisión:* Junio 24 de 2009

*Revisión # 2:* Comité de Estudios Sectoriales

*Fecha de revisión:* Noviembre 9 de 2009

### **TABLA DE CONTENIDO**

- 1. INTRODUCCIÓN**
  - 2. MARCO TEÓRICO**
  - 3. METODOLOGÍA**
  - 4. FUENTES DE ANÁLISIS CONSULTADAS**
  - 5. LAS FINANZAS PÚBLICAS ANTES DE LA CRISIS**
  - 6. PRIMERAS MANIFESTACIONES Y RESPUESTAS A LA CRISIS FINANCIERA**
  - 7. APLICACIÓN DEL MODELO DE REGRESIÓN LINEAL**
  - 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS**
  - 9. ALTERNATIVAS DE AJUSTE**
  - 10. CONCLUSIONES**
- BIBLIOGRAFÍA**

---

<sup>1</sup> Se agradece la revisión técnica y de organización temática a cargo de Miguel Ángel Ramos M., profesional 01 Dirección de Estudios Sectoriales - Contraloría Delegada de Gestión Pública e Instituciones Financieras.

## 1. INTRODUCCIÓN

En el año 2007 se inició un shock que afectó de manera adversa las principales economías del mundo como consecuencia de la desvalorización de los denominados instrumentos subprime. Los primeros efectos conocidos, como la pérdida de valor del conjunto de las más grandes entidades financieras de USA, el estancamiento del crédito, la reducción de la demanda de bienes indicativos –tales como el petróleo, los vehículos y la vivienda–, la caída en las bolsas de valores y el aumento de las tasas de desempleo, condujeron a una contracción de la economía mundial en el año 2008. Además, la declaratoria de recesión en Estados Unidos, contagió a las principales economías de Europa y Asia y como consecuencia de ello ha venido afectando los flujos comerciales y financieros hacia los países en desarrollo.

En Colombia, el impacto de la crisis se observó en la reducción del crecimiento económico: el PIB pasó de crecer 7.5% en 2007 a tan solo 2.5% en 2008<sup>2</sup>. Dados los crecimientos negativos en el último trimestre de 2008 y los primeros para el 2009, el país se encuentra en recesión técnica. Reflejo de ella son la disminución en el consumo de bienes y servicios, las menores exportaciones a causa de la caída de la demanda externa, la menor inversión externa directa –IED– y un aumento en la tasa de desempleo local. Así mismo, el incremento en las tasas de desempleo en el exterior conllevan una reducción en el volumen de remesas. A lo anterior se suma la volatilidad del dólar y la desvalorización de los instrumentos de deuda pública. Si el desbalance comercial no es suficientemente compensado por las entradas netas de capital, se inducirá un déficit de la balanza de pagos, con la consecuente disminución de las reservas internacionales.

A lo expuesto se suma el hecho de que el Presupuesto General de la Nación aprobado para la vigencia 2009 se basó en proyecciones de crecimiento económico optimistas, sin considerar la desaceleración de la economía. Diversos analistas han planteado que el crecimiento en 2009 y 2010 no estará en los niveles previstos por el gobierno nacional en el momento de preparación del presupuesto<sup>3</sup>. De hecho, la coyuntura económica mundial motivará un cambio sustancial en la estructura del balance fiscal y la capacidad para lograr su sostenibilidad.

Ante la inflexibilidad de los Gastos del Presupuesto General de la Nación, la apropiación aprobada para el 2009 –no es susceptible de ajuste a las nuevas condiciones de los ingresos–, el gobierno se ve obligado a acudir a mayor endeudamiento para la financiación del déficit estructural (heredado o acumulado) y del déficit incremental producido por la disminución en los ingresos, más el que se puede generar si se decide incrementar los gastos para contrarrestar los efectos de la contracción.

Los pronósticos apuntan a que la reducción del ritmo de crecimiento de la economía impactará las finanzas públicas del país bajo la forma de un menor recaudo tributario, lo que conllevará un incremento en la deuda pública. Si el gasto adicional orientado a incentivar la economía no es lo suficientemente productivo, no compensará los costos en términos de la deuda nueva. En tal sentido, una de las alternativas que tiene el Gobierno Nacional es el de recuperar recursos alternos a través de un reintegro del gasto tributario, entendido como el valor dejado de percibir por el fisco en razón a los beneficios tributarios contemplados en la legislación actual.

---

<sup>2</sup>MHCP - Impacto de la crisis internacional en la economía Colombiana, crecimiento del cuarto trimestre de 2008 y meta de crecimiento para 2009 (marzo/09)

<sup>3</sup> MHCP – Comunicado de Prensa No.005- Plan Financiero 2009.

En el presente estudio se plantean diferentes escenarios para hacer una estimación de los efectos que induce la crisis financiera reciente sobre nuestro entorno fiscal, específicamente sobre los ingresos totales, la magnitud de la deuda pública y el balance en su conjunto. Como herramientas guía de análisis se hizo uso del método de regresión lineal para la estimación de ingresos, así como de la simulación de escenarios correspondientes a distintas dinámicas de evolución de la economía.

El documento plantea que el déficit fiscal del GNC entre 2009 y 2010 se desfazará respecto de la tendencia correctiva emanada del Marco Fiscal de Mediano Plazo -2008, y puede superar el 3.5% del PIB mencionado en MFMP. Además de ello, la deuda del GNC entre 2009 y 2010, en sintonía con la situación anterior, se puede ubicar por encima del 40% del PIB, lo cual repercutirá adversamente sobre el objetivo de sostenibilidad pretendido por las autoridades económicas. La consideración de distintas alternativas de respuesta a la crisis no desestima la alta probabilidad de que en particular la inversión pública se vea notablemente afectada respecto de las demás destinaciones del gasto.

## **2. MARCO TEÓRICO**

La teoría económica reconoce el papel que tienen las políticas monetaria y fiscal para propiciar o impulsar objetivos de crecimiento.

Las autoridades económicas tienen la posibilidad de incidir mediante la intervención directa a través de instrumentos asociados a dichas políticas. Mediante la política monetaria, los bancos centrales pueden ajustar las tasas de interés de intervención, utilizar operaciones de mercado abierto y administrar requerimientos de encaje a las entidades financieras, para así incidir en la oferta de dinero y por esa vía en la inversión.

De otra parte, la política fiscal le permite al gobierno incidir en la demanda agregada por medio de la recaudación de impuestos y su aplicación a través del gasto público.

En la versión más elemental de las relaciones de variables macroeconómicas se presenta un equilibrio básico cuando sobre un horizonte infinito (en tiempo) el consumo es igual al ingreso ( $Y=C$ ). Cuando el equilibrio se rompe, esto es que  $Y < C$ , éste puede restablecerse disminuyendo el consumo o aumentando el ingreso.

En un período particular, si la totalidad del ingreso no se destina al consumo, parte de aquél se ahorra ( $S$ ) y puede ser utilizado para la adquisición de bienes de inversión ( $I$ ). Además, una parte del consumo de la población pasa por un mecanismo de redistribución, a través del Gobierno, que se expresa en el gasto ( $G$ ) que éste realiza sustrayendo del sector privado parte del ingreso disponible en forma de impuestos ( $T$ ).

Dependiendo de los supuestos y pretensiones que un gobierno asuma, está en condiciones de administrar los montos y la orientación sectorial que puede darle a los impuestos y al gasto; de este último puede aplicar dos destinaciones: gasto de funcionamiento ( $G_f$ ) e inversión ( $I_g$ ).

Desde el punto de vista de la financiación productiva y el manejo fiscal, una economía se encuentra en equilibrio cuando:  **$S=I$  ;  $G=T$** .

La segunda igualdad habitualmente se rompe debido a la necesidad de promover el crecimiento de la economía apoyando a ciertos sectores o financiando inversiones, por lo cual G tenderá a exceder el monto de T.

En la realidad, los gobiernos realizan gastos por encima de sus recursos (financiados generalmente con deuda o desinversión), generando riesgos y desbalances presupuestales, los cuales se pueden presentar por menores ingresos o gastos extraordinarios no previstos, por desfinanciación del gasto (necesidades mayores a los recursos disponibles) o por requerimientos de inversión de gran magnitud o déficit estructurales.

El ajuste ante desbalances presupuestales se hace mediante decisiones de política, dentro de las cuales están el aumento de los impuestos, la reducción de los gastos y el endeudamiento. Los dos primeros no suelen ser políticamente defendibles, por lo cual los gobiernos los emplean con moderación y hasta un momento en el cual se pueda administrar el descontento social o la presión de grupos de interés.

El endeudamiento puede tener como objetivo la inversión que redunde en un aumento de capital productivo, con un retorno o rentabilidad igual o superior al costo de la deuda, o sencillamente operar como financiación del gasto, consumible y sin retorno. En ambos casos existen factores de riesgo que pueden derivar en el incumplimiento de las expectativas de retorno o en efectos adversos que llevan a que los teóricos consideren el endeudamiento como un proceso de aplazamiento de impuestos hacia futuro (equivalencia ricardiana<sup>4</sup>).

Diversos autores han estudiado la deuda, su estrategia y administración por los gobiernos con base en el supuesto de entrada según el cual es posible conformar un portafolio de deuda provisto por tramos que admitan conformar un modelo eficiente, basado en los costos y riesgos asociados. Según Arbeláez y Roubini<sup>5</sup>, “en términos generales, una estrategia de la deuda a largo plazo debe propender por minimizar el servicio de deuda y reducir la exposición a los principales riesgos que pueden alterar los costos, pero a la vez garantizando que el costo del servicio de deuda no exceda el valor sostenible. Con este propósito, los riesgos deben ser considerados en una forma amplia (de mercado, de rollover, de liquidez, riesgos macroeconómicos, y riesgos asociados al balance de gobierno) y deben tenerse en cuenta también las características financieras de los ingresos fiscales, otros flujos de liquidez y fondos externos disponibles para que el gobierno pueda servir su deuda interna y externa.”

El riesgo de un mal manejo de la deuda expone a un gobierno a dos posibles situaciones: el aumento del costo de la misma, que conlleva a pagar más intereses en los mercados de deuda por

---

<sup>4</sup> “La idea fundamental que está detrás de la proposición de equivalencia ricardiana es que el consumo de los individuos no se ve alterado ante la decisión del gobierno entre financiar el gasto público mediante impuestos o mediante deuda. La financiación del déficit con deuda se traduce simplemente en un retraso en el pago de los impuestos, ya que se supone que la deuda lleva implícita un incremento futuro de impuestos. Es decir, no representa riqueza para las familias y no afecta a sus posibilidades de consumo actuales. Este planteamiento, tan sugerente y provocador, procede de Barro (1974) que retomó los argumentos ricardianos sobre los efectos de la deuda pública, y supone fuertes implicaciones sobre la efectividad de la política fiscal”. Agustín García et. al., “Equivalencia Ricardiana y Tipos de Interés”. Instituto de Estudios Fiscales, en

[http://www.ief.es/Publicaciones/PapelesDeTrabajo/pt2003\\_27.pdf](http://www.ief.es/Publicaciones/PapelesDeTrabajo/pt2003_27.pdf)

<sup>5</sup> Arbeláez, María Angélica y Roubini, Nouriel, "Interacciones entre el manejo de deuda pública y la dinámica y sostenibilidad de la deuda: teoría y aplicación al caso colombiano". Fedesarrollo, 2002.

acceder a recursos, o el cierre de las fuentes de financiación de deuda (nadie le presta a ningún costo). Sin embargo, estas dos situaciones pueden provenir también por cuenta de factores exógenos, tal como se ha presentado coyunturalmente por situaciones de crash en los mercados internacionales.

Al interior de un país el gasto público se ejecuta por medio del presupuesto. Este presenta dos caras o partes: los ingresos, que contienen una estimación de los recursos con los que espera contar el gobierno para financiar sus gastos, y los gastos propiamente dichos, que para el caso de Colombia se clasifican en tres tipos: funcionamiento, inversión y servicio de la deuda. Así,

$$Y_p = (T+D) = G = P = G_f + I_p + D_s$$

Los ingresos públicos ( $Y_p$ ) están conformados de manera general por los impuestos y los desembolsos de crédito (D) o financiación. En un estado de equilibrio entre las fuentes y los usos,  $Y_p$  debe ser igual al gasto; éste corresponde al valor del presupuesto (P), el cual a su vez se compone de los gastos de funcionamiento ( $G_f$ ), la inversión pública ( $I_p$ ) y el servicio de la deuda ( $D_s$ ).

El déficit se presentará cuando  $G > Y_p$ .

Siendo  $Y_p$  constante, el déficit se equilibra mediante la disminución de  $G_f$ , de  $I_p$  o de  $D_s$ , cuyo servicio, si se desfasa de las cuotas pactadas constituirá una moratoria en el pago de la deuda, salvo que se haya realizado una maniobra de canje intertemporal (roll over) de la misma.

Un déficit puede provenir de choques internos como una disminución de T debido a una reducción de la actividad económica (producción), una disminución de las exportaciones o el cierre de mercados de deuda, lo cual implica que no es posible financiar del todo la fracción de  $Y_p$  no cubierta por los impuestos.

Puede encontrarse, por tanto, una relación directa entre el déficit presupuestal y la deuda, en la cual  $Y_p = T + D < G = G_f + I_p + D_s$

Reordenando la expresión anterior, el déficit primario del gobierno es:

$$-(T - G_f - I_p) = (D - D_s)$$

Si ligamos el sector público con el resto del sistema económico<sup>6</sup>, la ecuación pertinente es

$$-(T - G_f - I_p) = (A - I) + (M - X), \text{ donde:}$$

A = ahorro del sector privado  
I = inversión del sector privado  
M = importaciones  
X = exportaciones

Es decir, el déficit público primario debe ser cubierto con: superávit privado (exceso de ahorro sobre inversión), con déficit externo, o con ambos.

<sup>6</sup> Hemming y Mackenzie "Public Expenditure and Sustainable Fiscal Policy", en Public Expenditure Handbook (1991), FMI, Washington D.C.

La estructura presupuestal del Estado hace que  $G_f$  sea rígido; además, las políticas de manejo de la deuda priorizan honrar la misma, y esa es una condición a tener en cuenta en todo modelo de representación de la situación fiscal. De este modo, cualquier variación de  $G$  que no tenga su correspondencia en  $Y_p$ , necesariamente debe afectar en mayor medida la inversión pública  $I_p$ .

En el análisis del presente documento se ha asumido que la fuente de shock más importante para la coyuntura fiscal de corto plazo ha sido una recaída en los flujos comerciales (exportaciones e importaciones) que afecta al PIB, y por esta vía al recaudo tributario; no se pretende desconocer con ello que la posible alteración en el diferencial de tasas de interés externa e interna contribuye a modificar la estructura de la deuda pública y a modificar su monto distribuido en el tiempo, y por ende los déficit fiscales a futuro.

Secuencialmente, la generación de nueva deuda neta alimentará el componente  $D_s$  de la ecuación de  $G$ , y por lo anteriormente comentado, puede forzar a que los ajustes sean efectuados sesgadamente en contra de la inversión pública  $I_p$ .

### **3. METODOLOGÍA**

Con el fin de representar en el contexto de la economía colombiana la posible incidencia de la crisis, fue realizada una simulación de efectos con base en la compilación, clasificación y análisis de la información relacionada con el tema, utilizando herramientas convencionales de análisis estadístico.

Fue adoptado el modelo de regresión lineal, debido a que permite trabajar con dos o más variables independientes para lograr inferencias sobre una variable objetivo (dependiente) a partir de la información disponible para el período 1985 - 2008.

Se conformó una base de datos compuesta por variables de deuda pública, tasas de interés de la misma, tasa de cambio, Presupuesto General de la Nación (funcionamiento, inversión, servicio de la deuda), ingresos tributarios y el PIB como variable de actividad.

Ello se complementa con la consulta de documentos y estudios realizados por los organismos competentes: Banco de la República, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, DNP, DIAN, DANE, CGR, analistas económicos y académicos.

Para efectos de estimar las magnitudes de sensibilidad de unas variables sobre otras, no es explícitamente necesario que el modelo a estimar posea formulación lineal, ya que a través de distintos mecanismos las especificaciones funcionales no lineales pueden ser asimiladas a lineales mediante transformaciones de variable.

### **4. FUENTES DE ANÁLISIS CONSULTADAS**

De acuerdo con los ciclos naturales de una economía, luego de un período de auge que alcanza un boom, generalmente se produce una depresión muy marcada (crash) y se presenta una cadena de consecuencias que profundizan en mayor o menor grado los efectos de la contracción. Corresponde a los analistas técnicos investigar en detalle la causalidad asociada al episodio recesivo y sugerir, a partir de sus estudios, acciones que propendan por facilitar una recuperación de las economías.

La interpretación de causas, la dinámica entre causas y consecuencias, y las medidas propuestas para retomar la senda de crecimiento son a menudo tan diversas y disímiles como el conjunto de fuentes de análisis disponibles para efectuar una lectura de las estadísticas económicas.

Un método utilizado para caracterizar episodios de crisis consiste en organizar en un solo conjunto las causas asociadas a un shock para derivar de allí los efectos individuales que éste genere en las variables de interés tanto internas como externas.

Debido a que los efectos de la crisis financiera se han hecho manifiestos en nuestro medio muy recientemente, aún no se conocen investigaciones o estudios que presenten estimaciones de posibles impactos de la crisis actual sobre las finanzas del Estado. Pese a ello existen antecedentes de análisis relacionados con los efectos generados en la economía por situaciones de crisis anteriores. Tales análisis revelan los impactos observados en variables de la actividad económica interna tales como el empleo, los ingresos tributarios, la deuda pública, el déficit fiscal y el crecimiento económico. Si bien la literatura que aborda los efectos de diferentes clases de shocks adversos sobre el entorno fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública es muy profusa y diseminada entre centros académicos y de investigación económica, a continuación se presentan los contenidos y resultados de algunas de estas investigaciones.

Ojeda y Montes<sup>7</sup> (2003) parten del argumento de que el endeudamiento externo es una de las principales fuentes de financiación de los países en desarrollo; en tal sentido, la teoría económica estudia la hipótesis según la cual “la deuda de los países en vía de desarrollo es un impuesto futuro sobre la rentabilidad del capital (Debt Overhang)”, debido a que los pagos del servicio de la deuda se tienen que financiar con incrementos en los impuestos futuros, lo cual viene acompañado de políticas de financiamiento inflacionario y/o devaluación.

Indican los autores que las diversas investigaciones empíricas sobre los hechos observados en América Latina, tales como la crisis económica en Argentina, Uruguay y Brasil (2001 - 2002), asocian tales fenómenos con el nivel de la deuda externa, lo cual “sugiere una relación inversa entre altos niveles de deuda externa y el ritmo de crecimiento económico”.

En Colombia, dado que desde 1998 se observó una desaceleración de la economía, acompañada de un incremento en los indicadores de endeudamiento externo, fueron considerados los siguientes interrogantes en el estudio:

- ¿Existe un nivel de la deuda externa a partir del cual se empieza a perjudicar el desempeño de la economía colombiana?
- ¿Cuál es el efecto cuantitativo del mayor endeudamiento sobre el crecimiento económico de Colombia?
- ¿Este efecto sobre el crecimiento es de tipo no lineal?

Los resultados de la investigación indicaron lo siguiente:

En la ecuación de crecimiento lineal, la deuda externa en relación al PIB tiene una relación negativa con el crecimiento para el período de análisis. En la ecuación cuadrática de crecimiento, la

---

<sup>7</sup> Deuda externa, inversión y crecimiento económico en Colombia (1970-2002), por Orlando Rubio M., Jair Ojeda J. y Enrique Montes U. Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Departamento Técnico y de Información Económica. Diciembre 3 de 2003.

deuda externa sobre PIB se relaciona de manera positiva o negativa con el crecimiento dependiendo de su nivel. En la simulación de la curva de Laffer se encontró que a partir de un promedio histórico de 48.6% de deuda externa sobre PIB, el indicador está asociado con tasas de crecimiento económico negativas. Por tal razón, para financiar un déficit fiscal a través del endeudamiento externo es necesario tener en cuenta los efectos negativos que se pueden generar sobre el desempeño de la actividad económica.

Según los resultados obtenidos, los autores concluyeron que existe evidencia empírica del efecto de la deuda externa sobre el crecimiento en Colombia bajo la hipótesis de sobreendeudamiento en el caso lineal (coeficiente negativo), y en el caso cuadrático (curva de Laffer) se indica que a partir de un nivel determinado de endeudamiento, los indicadores de crecimiento económico son negativos. Tal conclusión se encuentra en sintonía con la condición de Colombia como “un país altamente endeudado, según los estándares internacionales del Banco Mundial, FMI y de estudios como los presentados por Henrik Hansen, Cohen (1993), Elbadawi (1996) y Patillo et. al. (2002)”.

En su estudio sobre la sostenibilidad fiscal<sup>8</sup>, Posada y Arango (2000) mencionan que en el período 1990 – 1999 el indicador deuda del gobierno central / PIB creció cerca de 58%, mientras que el gasto público presentó un crecimiento más acelerado que el ingreso, lo cual hizo que el SPNF pasara de un superávit a déficit primario en dicho período, a pesar de las reformas tributarias aprobadas. A su vez, el incremento en el gasto público primario generó un aumento de la tasa de interés real.

La sostenibilidad del nivel de deuda de un país incide en la tasa de interés para los créditos externos, debido a que los prestamistas internacionales fijan un diferencial (premium o spread) creciente sobre las tasas de interés cuando el endeudamiento público es cada vez menos sostenible.

Para analizar el comportamiento del spread de la deuda soberana del país, fue tomado como período muestral enero de 1998 a julio de 2000, observándose que el indicador inició cerca de los 290 puntos, alcanzando un pico de aproximadamente 1.100 puntos, en octubre de 1998 y manteniéndose entre los 400 y 800 puntos, excepto en el segundo trimestre de 2000, cuando nuevamente subió hasta los 1000 puntos. Las variaciones mencionadas del spread coinciden con los períodos de reducción del superávit y aparición del déficit.

El estudio concluye, entre otras cosas, que es menester “poner límites a la proporción del gasto público en el producto y, por tanto, revisar su estructura y eficiencia, sin perjuicio de reformar las estructuras tributarias nacional y local, en vez de insistir en recorrer de nuevo las vías tradicionales de extraer mayores recursos del sector privado o lograr que el Emisor incremente la masa monetaria más allá de lo indicado por sus metas de inflación”.

Arbeláez y Roubini<sup>9</sup>, sobre el mismo tema de la sostenibilidad, hacen referencia al debate planteado desde tiempo atrás sobre si deuda es sinónimo de impuestos, si el gasto público se debe financiar con deuda o con impuestos, o si deben combinarse las dos fuentes. Adicionalmente, se pregunta

---

<sup>8</sup> ¿Podremos sostener la deuda pública? Carlos Esteban Posada P. y Luis Eduardo Arango T. Banco de la República, Borradores de Economía No. 165.

<sup>9</sup> Interacciones entre el manejo de deuda pública y la dinámica y sostenibilidad de la deuda: teoría y aplicación al caso colombiano" (Versión Final para Comentarios). Maria Angélica Arbeláez y Nouriel Roubini. New York University, NBER y CEPR, Enero de 2002.



quién asume la carga de la deuda, si los que pagan impuestos hoy o si se traslada esa responsabilidad a los que pagan los impuestos en el futuro.

Los autores analizan la idea de estabilizar las tasas de impuestos, para lo cual se requiere que la deuda esté estructurada de tal forma que el gobierno pueda cubrirse ante las posibles contingencias en el valor del gasto corriente o futuro. Lo anterior con el fin de que en condiciones normales el valor presente de los ingresos tributarios cubra la deuda inicial más el valor presente del gasto.

Indican también que para algunos analistas los objetivos globales de un gobierno con respecto al tema deben encaminarse a minimizar el servicio de la deuda y minimizar las fluctuaciones del presupuesto que puedan alterar la carga tributaria y traspasarla hacia el futuro.

Otro factor importante considerado en el estudio es el pasivo contingente que eventualmente el gobierno colombiano debe cubrir, el cual fue estimado en un 223% del PIB, donde el sistema de pensiones tiene la mayor participación (207% del PIB), los contratos de infraestructura un 7,5% y el 8,5% restante se vincula con deudas de entidades territoriales y transferencias para rescates (bailouts) al sector financiero.

Con respecto a la deuda pública en Colombia durante la década de los 90, se indica que ha sido un obstáculo para la estabilidad macroeconómica, reduciendo la efectividad de la política monetaria y contribuyendo a la volatilidad de las tasas de interés.

Por su parte, la CGR - Delegada para Economía y Finanzas Públicas<sup>10</sup> indica que la deuda pública del GNC creció aceleradamente desde mediados de los 90, alcanzando un nivel superior al 50% del PIB, presentando altas variaciones especialmente en 1999 y 2000 ante la drástica caída del crecimiento económico, las altas tasas de interés externas e internas (alrededor del 30% entre 1998 y 1999), la devaluación nominal y real, el déficit primario y la deuda territorial asumida por el Gobierno Nacional.

La tasa de interés externa presentó fuertes oscilaciones entre 1998 y 2002 y se mantuvo estable a partir de 2003, situándose alrededor del 8,2%; por su parte, la tasa de deuda doméstica disminuyó entre 2000 y 2003, ubicándose alrededor de 12,7%, y entre 2004 y 2006 continuó su reducción situándose alrededor de 8,7%.

Entre 2002 y 2006 la deuda pública neta (deuda bruta menos activos financieros) se redujo de 45.8% a 38.1%, lo cual obedeció principalmente a la reducción del nivel de las tasas de interés, a la disminución del saldo de la deuda externa por la revaluación tanto nominal como real y a la recuperación del crecimiento de la economía.

El estudio advierte que el Gobierno no aprovechó las condiciones favorables de la economía para cubrir el desequilibrio de las finanzas públicas, razón por la cual, ante una nueva situación adversa en el nivel de actividad económica, las tasas de interés, la tasa de cambio y otros factores, la baja relación deuda / PIB y la aparente solidez del balance fiscal pueden ocultar los problemas estructurales de las finanzas del GNC.

---

<sup>10</sup> “Sostenibilidad de la Deuda (GNC)”. Contraloría Delegada para Economía y Finanzas Públicas, Dirección de Estudios Macroeconómicos –DEM-. Documento Borrador, mayo 2 de 2007.

De los documentos citados se pueden extraer algunas conclusiones: de una parte, el crédito externo ha sido una de las principales fuentes de financiación en los países en desarrollo, pero hacia futuro se convierte en un impuesto sobre la rentabilidad del capital. De otra, el endeudamiento público en Colombia en los 90 dificultó la estabilidad macroeconómica. Ante tal situación es requerido estabilizar las tasas de impuestos y estructurar la deuda, y minimizar su servicio y sus fluctuaciones. Aparte de ello, el pasivo contingente del Gobierno se convierte en otro factor que afecta considerablemente las finanzas del Estado. Y finalmente, en la coyuntura 2002 - 2006 la recuperación fue evidente, pero ello no desconoce la debilidad estructural en la capacidad de manejo del déficit público.

## 5. LAS FINANZAS PÚBLICAS ANTES DE LA CRISIS

Con base en el desempeño macroeconómico que se ha venido registrando en el país en los últimos años, las perspectivas de crecimiento incorporadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2007 apuntaron a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, con metas ambiciosas en términos de disciplina fiscal y de reducción de la deuda pública, entre otros aspectos. Para el período 2007 – 2010 fue previsto un crecimiento promedio para el PIB potencial de 5,0%, para el capital 5,4% y para el empleo 2,5%; fue estimada una tasa de inversión de 25% del PIB y un crecimiento de la Productividad Total de los Factores (PTF) de 1,4%.

En lo correspondiente a las variables características del entorno fiscal, sus proyecciones de desempeño para la vigencia 2008 son mostradas en la tabla adjunta<sup>11</sup>.

**Tabla No. 1**  
**Metas Fijadas para la Vigencia 2008**  
**(Porcentajes del PIB)**

<b>Metas Fiscales</b>	<b>%PIB</b>
Superávit primario <sup>12</sup> para el SPNF	1,8%
Deuda del Sector Público no Financiero -SPNF	28,9%
Balance Primario <sup>13</sup> del Sector Público Consolidado - SPC	2,6%
Ingresos totales Gobierno Nacional Central -GNC	19,4%
Ingresos tributarios GNC	17,2%
Ingresos de capital	1,9%
Ingresos por privatizaciones	0,4%
Gasto total GNC	22,7%
Déficit fiscal del GNC	3,3%
Deuda Neta del GNC	40%
<b>Fuente:</b> MFMP –2007 y Plan Financiero 2008, Ministerio Hacienda	

Tres rasgos cabe destacar en la tabla. De una parte, la brecha entre el superávit primario y el balance del SPC da a entender la magnitud de los intereses (4% del PIB) sobre la deuda para el

<sup>11</sup> MFMP-2007, Capítulo VII - Crecimiento Económico de Mediano Plazo y VIII – Estrategia Fiscal.

<sup>12</sup> Superávit / déficit primario = ingresos totales - (gastos totales - pago de intereses)

<sup>13</sup> Balance Primario = Ingresos Totales - Gastos Totales (excluyendo los pagos por intereses)

agregado del sector público. De otra, el peso moderado de los ingresos de capital sobre el total de ingresos del GNC no sugiere que haya una propensión alta al incumplimiento de expectativas por vía de los flujos de endeudamiento nuevo. Y adicionalmente, la deuda del GNC se encuentra por debajo del nivel mencionado en la sección anterior (46% del PIB) como crítico para la generación de crecimiento hacia el futuro, pero tampoco se halla muy lejos del mencionado nivel.

A pesar de esta fijación de metas, las cifras determinadas en el MFMP han venido siendo ajustadas en el Plan Financiero de cada vigencia, de acuerdo con el comportamiento de las variables económicas. Los ajustes pueden ser positivos o negativos y se reflejan en el Balance Fiscal de cada vigencia.

Por ejemplo, en el MFMP 2007<sup>14</sup> el Balance Fiscal del GNC en esa vigencia fue estimado inicialmente en 3,9% del PIB, el cual fue posteriormente ajustado al 3,3%, debido al buen comportamiento de los ingresos tributarios y la estabilidad de los gastos como proporción del PIB. Sin embargo, la totalidad del déficit a financiar era de 3,7% del PIB, debido a los costos de la reestructuración del sistema financiero que viene asumiendo el Gobierno Nacional.

La siguiente tabla presenta los ajustes presentados sobre el Balance Fiscal del Gobierno con base en el Plan Financiero de 2008 y de 2009.

**Tabla No. 2**  
**Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central – GNC**  
**Proyecciones como % del PIB**

Concepto	Plan Financiero 2008 (%PIB)		% Crec	Plan Financiero 2009 (%PIB)		% Crec
	2007	2008		2008	2009	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>18,4</b>	<b>19,4</b>	<b>14,9</b>	<b>18,7</b>	<b>20,1</b>	<b>17,8</b>
Tributarios	16,8	17,2	12,1	16,7	17,1	12,7
No Tributarios	0,1	0,1	-8,6	0,1	0,1	55,5
Fondos Especiales	0,2	0,2	44,9	0,2	0,2	17,8
Recursos de Capital	1,4	1,9	46,7	1,8	2,7	65,0
<b>Gastos Totales</b>	<b>21,7</b>	<b>22,7</b>	<b>14,0</b>	<b>21,8</b>	<b>23,1</b>	<b>16,4</b>
Funcionamiento	15,4	16,1	13,6	15,5	17,2	21,8
Inversión	1,9	2,5	47,6	2,4	2,5	11,0
Préstamo Neto	0,1	0,1	10,5	0,1	0,1	5,2
Intereses	4,3	4,0	1,0	3,8	3,4	-2,0
<b>Déficit</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>9,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>7,9</b>
Costo Reestructuración del Sistema Financiero (CRSF)	0,3	0,3	-7,7	0,3	0,2	-16,2
<b>Déficit a Financiar</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>7,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,7</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El ajuste realizado favorecía el balance en el sentido que los ingresos totales proyectados en el Plan Financiero 2008 disminuyen un 0,7% del PIB frente al Plan de 2009, los gastos totales se reducen en mayor cuantía, un 0,9% del PIB. En los ingresos, la mayor parte de la modificación reposa en los ingresos tributarios, mientras que en los gastos la carga del ajuste recae en el gasto de funcionamiento y en menor medida en los intereses sobre la deuda. Sobre este último ítem, se

<sup>14</sup> MFMP-2007, Capítulo II - Balance Fiscal 2006 y Perspectivas 2007

aprecia un descenso muy fuerte entre 2007 y 2009, que no parece concordar con la tendencia devaluacionista reciente.

En el Plan Financiero de 2009<sup>15</sup> se proyectó inicialmente para esta vigencia un incremento en los ingresos del 17,8% con respecto a 2008, el cual obedecía principalmente a los ingresos generados por el sector petrolero (renta, IVA y dividendos). Se estimaba que el recaudo por renta, excluyendo a ECOPETROL, habría de crecer en el 13,3%, lo cual supone que la gestión de la DIAN contrarrestaría los efectos adversos de la reforma tributaria de 2006 (reducción en la tarifa del 34% al 33% en 2008 y 2009). El incremento en los ingresos de capital se atribuyó principalmente a los dividendos girados por ECOPETROL, estimados en \$9 billones (2,1% del PIB).

El crecimiento de los gastos en 16,4% con respecto a 2008 se sustentaba principalmente en la atención de obligaciones por pensiones a cargo de la Nación, el incremento en las transferencias a las regiones y el pago de sentencias y conciliaciones, entre otros.

Añadiendo el costo de la reestructuración financiera al déficit inicial, resulta un déficit a financiar decreciente entre 2007 y 2009 en 0.4% del PIB, señal de que en principio no se previó un efecto fuerte de la crisis internacional sobre el balance fiscal de la Nación.

Los escenarios financieros considerados para cumplir las metas del Plan Financiero de 2009 tuvieron dentro de las variables de mayor relevancia las proyecciones de ingresos por concepto de la extracción e industria del petróleo, debido a los supuestos aplicados para la tasa de cambio y el precio del barril de crudo WTI.

En el MFMP de 2007, la tasa de cambio promedio considerada fue de \$2.100 por dólar y el barril WTI fue estimado en US\$61,6. No obstante, en junio de 2007 las proyecciones cambiaron a \$2.231 por dólar y US\$62,4 respectivamente. Adicionalmente, a junio de 2008 fue incorporado el desmonte total del subsidio al consumo de la gasolina y del ACPM en junio de 2009. Con estos indicadores, se esperaba que en 2009 la Nación recibiera \$3.79 billones por dividendos, y \$1.73 billones por impuesto de renta.

La tabla adjunta muestra las alteraciones en los supuestos y proyecciones fiscales procedentes del frente petrolero.

**Tabla No. 3**  
**Proyecciones petroleras 2007 - 2009**

Escenario del Marco Fiscal 2007				Escenario Septiembre 2008		
Conceptos	2007	2008	2009	2007	2008	2009
WTI Promedio(US\$)	US\$61,6	62,40		US\$72,3	123	
TRM Promedio (\$)	\$2.100	2.231		\$2.076	1.867	
Dividendos (Billones \$)		4.03	3.79		4.18	9.00
Subsidios (Billones \$)		0.73	0.30		0.66	5.92
Dividendo neto (Billones \$)		3.30	3.49		3.52	3.09
Impto Renta (Billones \$)		1.45	1.73		1.80	1.93
Efecto Neto del GNC (Bill \$)		4.75	5.22		5.33	7.02

**Fuente:** Confis – Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Plan Financiero 2009

<sup>15</sup> Plan Financiero – 2009, Gobierno Nacional Central –GNC.

En el Plan Financiero 2009 se indica que los subsidios causados en 2007 superaron el espacio presupuestal proyectado para dicho año, lo que obligó a diferir el pago de los meses de noviembre y diciembre (\$660 mm) para inicios de 2008. Pero como este monto equivalía al 90% del presupuesto de 2008 por este concepto (\$730 mm), el desfase se extendió hasta la vigencia 2009, para la cual se estima un giro de \$5.92 billones. El efecto neto de todas las variables sigue considerándose positivo en razón al elevado monto de dividendos presupuestado (\$9 billones).

## **6. PRIMERAS MANIFESTACIONES Y RESPUESTAS A LA CRISIS FINANCIERA**

En el curso del cuarto trimestre de 2008 se empezaron a conocer las opiniones de importantes dirigentes y analistas especializados sobre los primeros efectos de la crisis internacional en la economía colombiana y las finanzas públicas.

Teniendo en cuenta los cambios en las condiciones de la economía global y sus posibles efectos en las decisiones adoptadas en materia de política fiscal, el Gobierno Nacional<sup>16</sup> anunció una revisión del Plan Financiero de 2009 y planteó los principales lineamientos de la estrategia gubernamental para hacerle frente a la crisis internacional.

La modificación al Plan Financiero 2009 implica un aumento del déficit fiscal del GNC en \$3 billones (0,6% del PIB) y un aplazamiento de gastos por \$3 billones, de los cuales \$2.5 billones tienen un impacto en el GNC y \$0.5 billones repercuten sobre el resto del sector público.

La medición preliminar del crecimiento económico en 2008, efectuada por el DANE, dio cuenta de una tasa de 2,5%, muy inferior a cuanto los analistas esperaban meses atrás. Ello, junto con el desarrollo de la crisis en el frente externo, motivó un replanteamiento de las metas fiscales. Con la adopción de la base 2000 para el cálculo del PIB, que constituye una modificación adicional, fueron definidas dos alteraciones básicas: el déficit del GNC cambió su proyección del 2,6% al 3,2% del PIB, y el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) pasó de 1,2% a 1,8% del PIB.

La estrategia elegida por el gobierno nacional a comienzos de 2009 para enfrentar la crisis mundial comprendió orientaciones como:

- Adoptar una postura fiscal razonablemente anticíclica, con priorización del gasto hacia programas de infraestructura
- Asegurar el acceso a financiación externa
- Garantizar el financiamiento interno de la actividad productiva
- Proteger el empleo y promover la competitividad

En cuanto a las cifras fiscales, el balance del GNC proyectado para la vigencia 2009 se ha venido ajustando de acuerdo con el comportamiento de la economía. Los mayores cambios se observan en los ingresos totales, los cuales han bajado de \$87.99 billones (septiembre de 2008) a \$80.64 billones (marzo de 2009), como se aprecia en la tabla siguiente.

---

<sup>16</sup> Comunicado de Prensa 005 de enero 19 de 2009 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Tabla No. 4**  
**Modificaciones al balance proyectado del GNC 2009**

Concepto	Plan Financiero 2009 Inicial (Sept/08)		Plan Financiero Ajustado (Feb/09)		Bce Fiscal GNC Ajustado (Marzo/09)	
	Valor (1)	%PIB	Valor (2)	%PIB	Valor (3)	%PIB
Ingresos Totales	87.985	21,1	83.137	16,1	80.637	16,0
Gastos Totales	101.252	23,1	99.436	19,3	99.436	19,7
Déficit	-13.267	-3,0	-16.299	-3,2	-18.799	-3,7
CRSF	1.056	0,2	1.085	0,2	1.085	0,2
Déficit a Financiar	-14.323	-3,3	-17.384	-3,4	-19.884	-3,9
<b>Fuente:</b> MHCP						
(1) Plan Financiero 2009, presentado en septiembre de 2008						
(2) Plan Financiero 2009, actualización a febrero de 2009						
(3) Impacto de la crisis internacional en la economía Colombiana, crecimiento del cuarto trimestre de 2008 y meta de crecimiento para 2009 (marzo/09)						

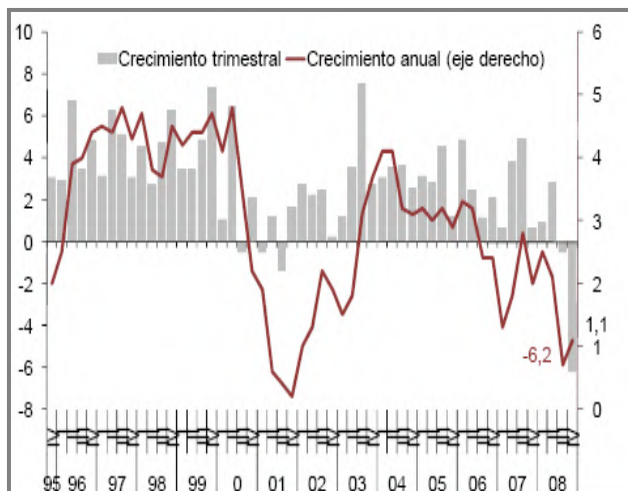
Se puede concluir que la reducción en el ritmo de recaudo de los ingresos, principalmente los tributarios, en respuesta a la desaceleración económica en el IV trimestre de 2008, obligó a que se reconsideran las cifras fiscales, de tal suerte que el déficit del GNC a financiar está incluso por encima de las estimaciones hechas a finales de 2008, ya que de \$14.3 billones contemplados en septiembre de 2008, seis meses después se estimaron \$19.9 billones, es decir más de \$5 billones de discrepancia en contra.

En el ámbito internacional, la debacle de los denominados créditos “subprime” inició la crisis financiera de los Estados Unidos. Sin embargo, esta no puede considerarse como causa única. Otros factores considerados han sido la liberalización financiera, en contravía de los esfuerzos en pro de la regulación, y la extensión y profundización de los mercados financieros a través de la globalización. A los anteriores se suma el efecto acumulado del modelo económico prevaleciente, identificado como neoliberalismo. De una u otra forma, los eventos más comentados han sido la feria de créditos y la especulación inmobiliaria en Estados Unidos y la implementación de sofisticados instrumentos financieros que encubrían el riesgo implicado, pretendiendo con ello generar riqueza financiera para los inversionistas.

Entre los efectos reportados en los últimos meses vale mencionar: la pérdida de valor de las grandes entidades financieras de USA y de Europa; el estancamiento del crédito; la reducción importante en la demanda de bienes indicativos como el petróleo y los vehículos; la caída en las bolsas de valores; el aumento de las tasas de desempleo; la depreciación de las monedas locales; la contracción generalizada de la demanda, y como consecuencia, un descenso en los índices de crecimiento económico, como se aprecia en los gráficos siguientes.

## Gráficos 1 – 2

### PIB de EEUU



### Desempleo USA enero de 2009



Fuente: Econcept – Informe de marzo 3 de 2009, con base en información del Bureau of Economic Analysis y el Bureau of Labor Statistics

La contracción en el crecimiento de la economía estadounidense se apareja con la pérdida de empleos que ha llevado la tasa de desempleo hasta el 7,6% en enero de 2009. Los análisis<sup>17</sup> indicaban que después de 5 meses de declarada la crisis, los principales indicadores económicos para EE.UU. daban cuenta de una caída de más del 40% en las bolsa; pérdidas para la economía por aproximadamente US\$12 trillones de su riqueza, de los cuales \$8 trillones fueron pérdida total de capitalización bursátil, lo que equivale a un 60% del PIB, y US\$4 trillones por pérdidas en finca raíz; más de 2,5 millones de empleos perdidos, y según los pronósticos, el desempleo podría subir al 10% en el curso de 2009; y caída de las importaciones del 12%.

El contagio se dejó sentir en las restantes economías indicativas. Por ejemplo, en la zona Euro se hizo evidente la reducción del crecimiento en el último trimestre de 2008. El PIB europeo registró la mayor contracción desde 1995 al caer 1,5% durante el cuarto trimestre de 2008. De hecho, economías como España, Italia, Holanda y Austria registraron decrecimientos en su actividad y confirmaron su entrada en recesión.

Efectos hacia la baja similares se han dejado sentir en el oriente. La economía china redujo su ritmo de crecimiento, el cual llegó a alcanzar los dos dígitos, y la economía japonesa completó su tercer trimestre consecutivo de contracción, al caer 12,7% en el último trimestre de 2008, la peor caída desde 1974.

Según el FMI<sup>18</sup> las proyecciones parecen indicar que el ritmo de crecimiento mundial caerá hasta un 0,5% en 2009, la tasa más baja registrada desde la Segunda Guerra Mundial (ver tabla).

<sup>17</sup> FEDESARROLLO-Armando Montenegro, Situación Económica 2009, en Seminario “Crisis Financiera Internacional 2008 - Efectos en Colombia”.

<sup>18</sup> FMI, “Perspectivas de la economía mundial - Al día”, 28 de enero de 2009.

**Tabla No.5**  
**Proyecciones de crecimiento mundial**

	2007	2008	Proyecciones		Diferencia con las proy de nov. de 2008	
			2009	2010	2009	2010
<b>Producto mundial<sup>1</sup></b>	5,2	3,4	0,5	3,0	-1,7	-0,8
Economías avanzadas	2,7	1,0	-2,0	1,1	-1,7	-0,5
Estados Unidos	2,0	1,1	-1,6	1,6	-0,9	0,1
Zona del euro	2,6	1,0	-2,0	0,2	-1,5	-0,7
Alemania	2,5	1,3	-2,5	0,1	-1,7	-0,4
Francia	2,2	0,8	-1,9	0,7	-1,4	-0,8
Italia	1,5	-0,6	-2,1	-0,1	-1,5	-0,1
España	3,7	1,2	-1,7	-0,1	-1,0	-0,9
Japón	2,4	-0,3	-2,6	0,6	-2,4	-0,5
Reino Unido	3,0	0,7	-2,8	0,2	-1,5	-0,9
Canadá	2,7	0,6	-1,2	1,6	-1,5	-1,4
Otras economías avanzadas	4,6	1,9	-2,4	2,2	-3,9	-1,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	2,1	-3,9	3,1	-6,0	-1,1
Economías emergentes y en desarrollo <sup>2</sup>	8,3	6,3	3,3	5,0	-1,8	-1,2

Fuente: FMI

En general se reconoce que no será posible una recuperación económica sostenida mientras no se restablezca la funcionalidad del sector financiero y se destraben los mercados de crédito. Para ello se necesitan nuevas iniciativas de política que lleven a reconocer de manera creíble buena parte de los préstamos calificados hoy como incobrables; así mismo, seleccionar las compañías financieras según su viabilidad a mediano plazo y suministrar apoyo público a las que resulten viables inyectándoles capital y eliminando los activos de mala calidad. Las políticas monetarias y fiscales deberán brindar aún más apoyo a la demanda agregada, y esta orientación debe mantenerse en el futuro, al tiempo que se formulan estrategias para garantizar la sostenibilidad fiscal.

Con una visión optimista, el FMI establece en sus proyecciones que el fondo de la crisis será en 2009, pero para la economía global se prevé una recuperación general en 2010, sustentada en la mejoría de los precios del petróleo y de los metales y la estabilización de los precios de los alimentos.

Con todo, el riesgo fiscal es evidente en los Estados Unidos, debido a que el gobierno Obama presentó un presupuesto para la vigencia 2009 con un déficit por USD\$1.75 billones, equivalente al 12% del PIB y sobre el cual pesan el plan de estímulo a la economía y el rescate del sector financiero. Sin embargo, en opinión de algunos analistas, estas acciones pueden no ser suficientes para solucionar la crisis del sector financiero, ni efectivas para el propósito de impulsar la demanda, debido a que por los altos niveles de endeudamiento de las familias, los recursos adicionales se destinarán prioritariamente a disminuir las obligaciones.

## 7. APLICACIÓN DEL MODELO DE REGRESIÓN LINEAL

Los datos base para la investigación se definieron para el período 1985 - 2008. La información sobre ejecución presupuestal procede de los informes financieros de la CGR y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), y la información sobre deuda pública, tasas de cambio y PIB fue obtenida del Banco de la República y del DANE.



A partir de las series recolectadas se llevó a cabo una estimación de escenarios o simulación de coyuntura fiscal para las vigencias 2009 y 2010, a las cuales alude la hipótesis del documento. La secuencia lógica que estructura el modelo es la siguiente: los valores del gasto fiscal en 2009 y 2010 se toman como predeterminados a partir de la consideración más reciente del Plan Financiero. En contraste, la generación de ingresos del GNC es supeditada a una estimación con base en rangos de variación del PIB como variable independiente. Dada las últimas expectativas de los analistas y las primeras señales en el entorno macroeconómico, es de esperar para la vigencia 2009 un rango de variación del PIB entre -3% y 0%, y para la vigencia 2010 el rango de -1% a 2%.

Provista la estimación de los ingresos resultará una cuantificación del déficit fiscal, cuya proporción respecto del PIB, junto con la tasa de crecimiento de este último, constituye un par de variables de referencia para los potenciales prestamistas de fondos destinados a cubrir el déficit. La disponibilidad para prestar es interpretada en el modelo como relativa al stock de deuda, y procede con distinto grado de sensibilidad dependiendo de si el prestamista es interno o externo. Con ello quedará configurada una segunda estimación de valores verosímiles de el saldo de deuda del gobierno para las vigencias objeto de la simulación o representación formal.

La información relativa al volumen de gasto del GNC adicionado con el de los Establecimientos Públicos, es presentada a la opinión al menos bajo tres metodologías diferentes: como presupuesto de gastos, como flujo económico o como resultado de operaciones efectivas de caja. Dado que para el horizonte de tiempo seleccionado es más accesible la última de estas mediciones, fue preciso aproximar o generar una equivalencia para las vigencias 2009 y 2010 a partir de las cuantías contempladas en el Presupuesto General de la Nación -PGN- (140.5 y 144.3 billones de pesos corrientes respectivamente). Esto es posible gracias a que en el transcurso de las series, la proporción entre las operaciones de caja y el presupuesto es muy estable, entre 0.6 y 0.7 con un promedio de 0.64. Este factor, aplicado a los valores del PGN, reporta proyecciones de caja de 86.2 y 84.3 billones de pesos constantes de 2008 para las dos vigencias<sup>19</sup>.

El paso siguiente, mediante el cual se provee una proyección de ingresos del GNC, corresponde al cálculo de una regresión lineal simple para la estimación de los ingresos reales frente a los valores del PIB real. El detalle del ejercicio efectuado se presenta en el cuadro No.1

**Cuadro No.1**  
**Regresión Ingreso Fiscal-PIB**

<i>Estadísticas de la regresión</i>				
Coefficiente de correlación múltiple			0.982789575	
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>			0.965875348	
R <sup>2</sup> ajustado			0.964324228	
Error típico			3288.022267	
Observaciones				24

ANÁLISIS DE VARIANZA				
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	6732014373	622.6952239	1.24867E-17
Residuos	22	237843989.4		
Total	23	6969858362		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad
Intercepción	-41457.46923	3181.746454	-13.0297841	8.05134E-12
Pib Real	0.285761039	0.011451576	24.9538619	1.24867E-17

<sup>19</sup> La disminución en términos reales del volumen de gasto entre 2009 y 2010 obedece principalmente a la iniciativa para desmontar el subsidio a los combustibles.

En razón a que la ecuación obtenida que enlaza las variables mencionadas es

$$\text{Ingreso real} = -41,457.4 \text{ miles de millones} + 0.2857 \text{ PIB real},$$

$$\text{y en símbolos } T = 41,457.4 + 0.2857 Y,$$

se dispuso tomar las variaciones del PIB en el escenario medio de cada uno de los intervalos señalados al comienzo de esta sección, es decir, -1.5% en 2009 y 0.5% en 2010. Dados valores preliminares de \$394.5 billones en el PIB de 2008 y de \$74.7 billones en el ingreso fiscal de la misma vigencia, a precios constantes de 2008, los siguientes valores de la serie serán:

$$\text{PIB 2009} = \$388.5 \text{ billones; Ingreso fiscal 2009} = \$69.6 \text{ billones}$$

$$\text{PIB 2010} = \$390.5 \text{ billones; Ingreso fiscal 2010} = \$70.1 \text{ billones}$$

Tomando a partir de lo anterior las magnitudes de los ingresos y gastos, resultan proyecciones del déficit en el escenario medio del orden de \$16.6 billones en 2009 y \$14.1 billones en 2010, obteniéndose proporciones del PIB de 4.28% y 3.63% respectivamente. A la luz de estas cifras cabe esperarse entonces que efectivamente el déficit del GNC exceda las expectativas planteadas en el MFMP<sup>20</sup>.

En un segundo ejercicio se abordó la estimación de la disponibilidad de los inversionistas para prestar recursos al gobierno con base en la lectura u observación tanto de la tasa de crecimiento de la economía como de la proporción del déficit sobre el PIB. Las variables independientes fueron consideradas con un rezago de un período, dado que de no ser ese el caso, el poder explicativo y la consistencia del modelo resultan muy inferiores. Por ende, la especificación elegida para la estimación fue

$$\Delta D/D = \delta_0 + \delta_1 y(t-1) + \delta_2 (DEF/Y)(t-1)$$

donde

$\Delta D/D$  = endeudamiento nuevo provisto por los inversionistas

$y$  = tasa de crecimiento del PIB del período anterior

$DEF/Y$  = déficit fiscal como proporción del PIB en el período anterior

Fueron realizadas por separado regresiones para el endeudamiento externo e interno, y su detalle es mostrado en los cuadros Nos. 2 y 3.

---

<sup>20</sup> Debe mencionarse, no obstante, que la adopción de la base 2000 para la medición del PIB alterará de manera muy marcada las cifras citadas a favor del balance fiscal. Dado que en el presente ejercicio fue seleccionada una serie relativamente larga, se optó por conservar la lectura del PIB con la base 1994.

### Cuadro No.2 Regresión para el endeudamiento externo

<i>Estadísticas de la regresión</i>				
Coefficiente de correlación múltiple				0.609671924
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>				0.371699855
R <sup>2</sup> ajustado				0.30886984
Error típico				0.138770161
Observaciones				23

ANÁLISIS DE VARIANZA				
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	2	0.22784915	5.91596003	0.009586754
Residuos	20	0.385143154		
Total	22	0.612992304		

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0.587609596	0.09229719	6.36649494	3.26763E-06
Variable X 1	-4.655832102	1.3617941	-3.41889578	0.002720158
Variable X 2	3.270160906	1.69744045	1.92652467	0.068369582

### Cuadro No.3 Regresión para el endeudamiento interno

<i>Estadísticas de la regresión</i>				
Coefficiente de correlación múltiple				0.518023779
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>				0.268348636
R <sup>2</sup> ajustado				0.195183499
Error típico				0.239034203
Observaciones				23

ANÁLISIS DE VARIANZA				
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	2	0.419126669	3.66771182	0.043958399
Residuos	20	1.142747004		
Total	22	1.561873673		

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0.716541155	0.15898364	4.50701189	0.000215227
Variable X 1	-6.198944251	2.345715852	-2.64266631	0.01561341
Variable X 2	2.062793734	2.923872978	0.70550046	0.488635327

Pueden discernirse dos rasgos comunes en los cuadros anteriores. De una parte, la utilización de tasas en lugar de valores absolutos generan un menor grado de ajuste, medido por el coeficiente de determinación (R cuadrado), respecto de lo observado en el cuadro No.1 para la regresión del ingreso fiscal. A pesar de ello, la correlación entre series tampoco es de magnitud menospreciable. Y de otro lado, los signos de los coeficientes de regresión son los mismos: negativo para el crecimiento del PIB y positivo para el déficit relativo. Ello es señal de fuertes condicionamientos para la conducta inversionista promedio. Si el producto crece, el inversionista tendería a financiar menos al gobierno precisamente porque tiene espacios de rentabilidad dirigiendo sus recursos a la actividad económica privada. Pero si el balance fiscal mejora, el mensaje implícito es que hay un campo para la inversión segura. En consecuencia, la decisión final sobre la distinción de recursos

de financiamiento incorpora tendencias contrapuestas en el caso en que las dos variables independientes se muevan en la misma dirección, realizando así la disyuntiva entre riesgo y rendimiento.

En cuanto al soporte estadístico del modelo, ambas especificaciones son significativas globalmente al 5%, tal como aparece en el detalle del estadístico F y su probabilidad asociada. Y en lo que refiere a la evaluación individual de coeficientes, en el cuadro No.2 se verifica que el coeficiente ligado al crecimiento es significativo al 5% y el ligado al déficit es significativo al 10%, es decir, el modelo es razonablemente confiable para representar la dinámica del endeudamiento externo. En contraste, el cuadro No.3 indica que aunque el coeficiente del crecimiento es estadísticamente diferente de cero, no ocurre lo mismo con el coeficiente del déficit, mostrando con ello mayor debilidad en cuanto a la conveniencia del modelo aplicado al endeudamiento interno. Este resultado puede tener parte de su explicación en que a pesar de estar adecuado a “condiciones de mercado”, una porción importante del endeudamiento interno responde a disposiciones administrativas para alimentar la liquidez del Tesoro Nacional (las conocidas operaciones forzosas y convenidas). Aparte de ello, el régimen vigente de control de capitales no le permite al inversionista doméstico el mismo margen de maniobra que puede tener el foráneo, sin contar con el efecto riqueza derivado de la dotación de recursos de cada uno.

Si bien en el primer ejercicio fue admisible utilizar los resultados de la regresión del ingreso fiscal para proyectar los valores del déficit, resultan muy imprecisos los indicadores de los cuadros Nos. 2 y 3 para proyectar valores futuros de los desembolsos, que combinados con los respectivos montos de amortizaciones ya predeterminados por el MHCP conduzcan a aproximar los saldos de deuda. Incluso utilizando especificaciones de mayor sofisticación para modelar la generación de desembolsos, solamente para la vigencia 2009 se alcanzó una estimación de \$33.8 billones en desembolsos totales (externos más internos), más de \$7 billones en exceso de lo expresado de manera anticipada por el MHCP (\$27.3 billones) en el Plan Financiero 2009<sup>21</sup>.

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Con el objeto de evaluar los posibles efectos en las variables del entorno fiscal en respuesta a variaciones futuras del PIB, en las páginas siguientes se describen algunos escenarios alternativos. El punto de partida es el conjunto de balance fiscal - financiación (fuentes y usos del GNC) proyectado por el MHCP<sup>22</sup>, sobre el cual se han simulado, en cinco escenarios, los ingresos fiscales derivados de tasas de crecimiento del PIB de 1%, 0%, -1%, -2% y -3%. El diseño de la interacción de variables entre uno y otro balance es representado en el siguiente diagrama.

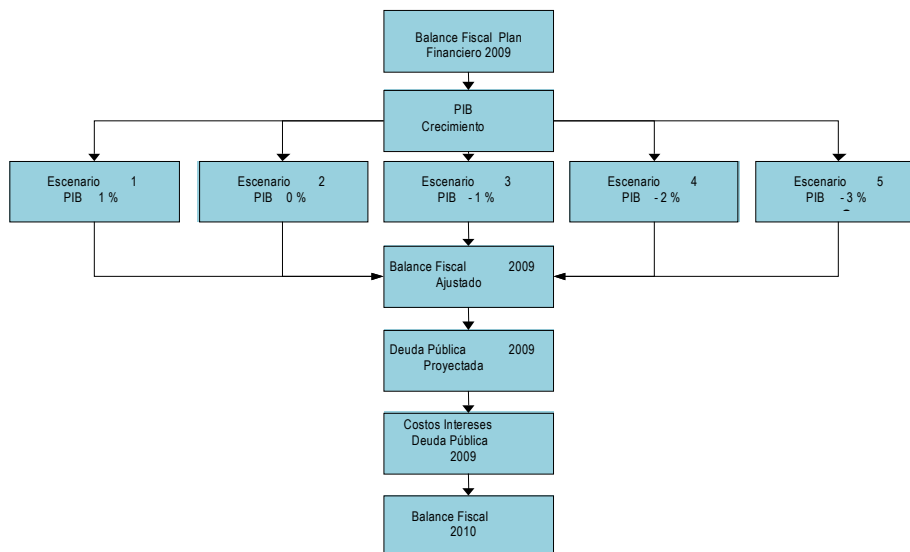
<sup>21</sup> Propiamente se está haciendo referencia a modelos de la forma

$$\log(\Delta D/D)(t) = \delta_0 + \delta_1(\Delta y)(t-1) + \delta_2(\Delta(\text{DEF}/Y))(t-1)$$

en cuya evaluación se encontró que los coeficientes de regresión  $\delta_i$  para ambos tipos de endeudamiento son significativos estadísticamente al 10%, es decir que con 90% de confianza se rechaza la hipótesis de nulidad.

<sup>22</sup> Comunicado de prensa 027, abril 8 de 2009.

### Diagrama No.1 Secuencia de ajustes sobre el Balance Fiscal 2009



Para cada uno de los escenarios de crecimiento del PIB se ha replicado la ecuación del cuadro No.1 con el fin de proveer valores alternativos del ingreso fiscal real (precios de 2008), tal como se muestra en la tabla No.6

**Tabla No.6**  
**Gobierno Nacional Central**  
**PIB e Ingresos Proyectados 2009**  
**(\$ Miles de Millones de 2008)**

Escenarios	Crecim. PIB	Inflación	PIB		Ingresos	
			Real	Corriente	Real	Corriente
PIB 2008			394,456.8	394,456.8	74,689.0	74,689.00
Escenario 1	1%	5%	398,401.4	418,321.4	72,390.1	76,009.63
Escenario 2	0%	5%	394,456.8	414,179.6	71,262.9	74,826.06
Escenario 3	-1%	5%	390,512.2	410,037.8	70,135.7	73,642.50
Escenario 4	-2%	5%	386,567.7	405,896.1	69,008.5	72,458.94
Escenario 5	-3%	5%	382,623.1	401,754.3	67,881.3	71,275.37
Cálculos: CGR - DES CDGPIF						
PIB Base 1994						
Ecuación : Ingreso Real del GNC = -41.457 billones de pesos + 0.2857 PIB Real						
Ingresos proyectados en el Plan Financiero 2009 - Ajustado a marzo 2009 \$80,64 billones						

Los resultados indican que aunque el rango de valores de los ingresos en 2009 estimados en los escenarios tiene una magnitud de menos de \$5 billones, la dimensión del problema fiscal estriba realmente en la diferencia de valores absolutos frente a los ingresos proyectados en el Plan Financiero. Al disminuir la proyección de crecimiento del PIB, es de esperarse una mayor necesidad de financiación adicional para la atención de los volúmenes de gasto. Conservando las expectativas de este último, puede apreciarse en las tablas siguientes que los requerimientos de financiación adicional oscilarían entre \$4.4 billones para el escenario 1, en el cual el PIB crece un 1%, y de \$9.4 billones si la economía decrece 3%.

En consecuencia, el Balance Fiscal de 2009 ha sido representado bajo el supuesto de que el shock

generado por la crisis sólo proviene de la reducción de los ingresos; por ende, no se incorporan efectos derivados de un incremento del gasto como medida anticíclica. A razón de ello, cualquier valor adicional de éste afectará aún más el balance fiscal.

**Tabla No. 7**  
**Gobierno Nacional Central**  
**Balance Fiscal Proyectado 2009**  
**(\$ Miles de millones)**

CONCEPTO	Proyecciones % Crecimiento PIB				
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5
	1%	0%	-1%	-2%	-3%
Ingresos Totales	76,010	74,826	73,642	72,459	71,275
<b>Gastos Totales</b>	<b>99,436</b>	<b>99,436</b>	<b>99,436</b>	<b>99,436</b>	<b>99,436</b>
Intereses	15,997	15,997	15,997	15,997	15,997
Funcionamiento	72,653	72,653	72,653	72,653	72,653
- Servicios Personales	11,145	11,145	11,145	11,145	11,145
- Transferencias	57,884	57,884	57,884	57,884	57,884
- Gastos Generales	3,623	3,623	3,623	3,623	3,623
Inversión	10,375	10,375	10,375	10,375	10,375
Préstamo Neto	411	411	411	411	411
Déficit	<b>(23,426)</b>	<b>(24,610)</b>	<b>(25,794)</b>	<b>(26,977)</b>	<b>(28,161)</b>
CRSF	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
<b>Déficit a Financiar</b>	<b>(24,511)</b>	<b>(25,695)</b>	<b>(26,879)</b>	<b>(28,062)</b>	<b>(29,246)</b>
<b>Financiación</b>	<b>24,511</b>	<b>25,695</b>	<b>26,879</b>	<b>28,062</b>	<b>29,246</b>
<b>Financ. Neta con Deuda</b>	<b>15,638</b>	<b>16,822</b>	<b>18,006</b>	<b>19,189</b>	<b>20,373</b>
Desembolsos Interna	18,850	18,850	18,850	18,850	18,850
Amortización Interna	(13,609)	(13,609)	(13,609)	(13,609)	(13,609)
Desembolsos Externa	8,409	8,409	8,409	8,409	8,409
Amortización Externa	(2,639)	(2,639)	(2,639)	(2,639)	(2,639)
<b>Financiación Complementaria</b>	<b>4,627</b>	<b>5,811</b>	<b>6,995</b>	<b>8,178</b>	<b>9,362</b>
<b>Otras fuentes</b>	<b>8,873</b>	<b>8,873</b>	<b>8,873</b>	<b>8,873</b>	<b>8,873</b>
Fuente: Balance Fiscal Ajustado - Plan Financiero -Marzo 2009					
PIB Estimado	418,321	414,180	410,038	405,896	401,754
Deuda/PIB	44.5%	45.2%	46.0%	46.8%	47.5%
Déficit a financiar/PIB	5.9%	6.2%	6.6%	6.9%	7.3%
Calculos: CGR - DES - DGPIF					

En cada uno de los escenarios del balance fue añadida a la estructura tradicional una fila que contiene una nueva categoría denominada “financiación complementaria”, mediante la cual se resaltan las necesidades adicionales de recursos en respuesta a los menores ingresos por el desempeño adverso de la economía.

Al desagregar la financiación complementaria en sus componentes externo e interno, es posible replantear los montos de la deuda pública. De mantenerse la estructura de la misma (64% interna y 36% externa) con corte a marzo de 2009, y los costos proyectados por el MHCP, la relación Deuda/PIB se elevaría a un 44.5% en el escenario más favorable y hasta un 47.5% en el más adverso. De similar manera, el déficit a financiar del GNC se elevaría, del 3.7% proyectado en el balance fiscal, al 5.9% en el escenario más optimista y hasta el 7.3% en el escenario asociado a una contracción del 3% del PIB en el año 2009.

**Tabla No. 8**  
**Gobierno Nacional Central**  
**Estimación deuda pública 2009**  
**Saldo proyectado deuda (\$ Miles de millones)**

Concepto	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5
<b>Saldo interna 2008</b>	<b>108,714</b>	<b>108,714</b>	<b>108,714</b>	<b>108,714</b>	<b>108,714</b>
Amortización 2009	(13,609)	(13,609)	(13,609)	(13,609)	(13,609)
Desembolsos 2009	18,850	18,850	18,850	18,850	18,850
<b>Parcial Interna 2009</b>	<b>113,955</b>	<b>113,955</b>	<b>113,955</b>	<b>113,955</b>	<b>113,955</b>
Interna complementaria 2009	2,962	3,719	4,476	5,234	5,991
<b>Saldo Final Interna 2009</b>	<b>116,916</b>	<b>117,674</b>	<b>118,431</b>	<b>119,189</b>	<b>119,946</b>
<b>Saldo Externa 2008</b>	<b>54,593</b>	<b>54,593</b>	<b>54,593</b>	<b>54,593</b>	<b>54,593</b>
Amortización 2009	(2,639)	(2,639)	(2,639)	(2,639)	(2,639)
Desembolsos	8,409	8,409	8,409	8,409	8,409
<b>Parcial Externa</b>	<b>65,641</b>	<b>65,641</b>	<b>65,641</b>	<b>65,641</b>	<b>65,641</b>
Complementaria 2009	1,666	2,092	2,518	2,944	3,370
Diferencia en cambio	1,882	1,931	1,979	2,028	2,077
<b>Saldo Externa 2009</b>	<b>69,189</b>	<b>69,664</b>	<b>70,138</b>	<b>70,613</b>	<b>71,088</b>
<b>Saldo Deuda</b>	<b>186,105</b>	<b>187,337</b>	<b>188,570</b>	<b>189,802</b>	<b>191,034</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Perfil deuda, Fuentes y Usos del Financiamiento -GNC 2009)  
Cálculos: CGR - DES - DGPIF

Extendiendo el análisis hasta la vigencia siguiente, se encuentra que la nueva composición de la deuda implicaría para el año 2010 un crecimiento en el valor de los intereses cercano a los \$4 billones adicionales a la proyección para 2009, forzando de nuevo al alza las necesidades de financiación para dicho año. En el año 2010 el déficit a financiar se situaría entre el 6.4% y el 7.9% del PIB y la relación Deuda/PIB se ubicaría entre el 48.3% y el 52.7%.

**Tabla No: 9**  
**Gobierno Nacional Central**  
**Balance Fiscal Proyectado 2010**  
**(\$ Miles de millones)**

CONCEPTO	Proyecciones % Crecimiento PIB				
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5
Ingresos Totales	79,810	78,567	77,325	76,082	74,839
<b>Gastos Totales</b>	<b>107,016</b>	<b>107,086</b>	<b>107,156</b>	<b>107,226</b>	<b>107,297</b>
Intereses	19,837	19,907	19,977	20,047	20,117
Funcionamiento	76,286	76,286	76,286	76,286	76,286
- Servicios Personales	11,702	11,702	11,702	11,702	11,702
- Transferencias	62,602	62,602	62,602	62,602	62,602
- Gastos Generales	3,804	3,804	3,804	3,804	3,804
Inversión	10,894	10,894	10,894	10,894	10,894
Préstamo Neto	-	-	-	-	-
Déficit	(27,206)	(28,519)	(29,832)	(31,145)	(32,457)
CRSF	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Déficit a Financiar</b>	<b>(28,206)</b>	<b>(29,519)</b>	<b>(30,832)</b>	<b>(32,145)</b>	<b>(33,457)</b>
<b>Financiación</b>	<b>28,206</b>	<b>29,519</b>	<b>30,832</b>	<b>32,145</b>	<b>33,457</b>
<b>Financ. Neta con Deuda</b>	<b>26,206</b>	<b>27,519</b>	<b>28,832</b>	<b>30,145</b>	<b>31,457</b>
Amortización Interna	(17,439)	(17,439)	(17,439)	(17,439)	(17,439)
Amortización Externa	(4,210)	(4,210)	(4,210)	(4,210)	(4,210)
<b>Financiación Complementaria</b>	<b>47,855</b>	<b>49,168</b>	<b>50,481</b>	<b>51,794</b>	<b>53,107</b>
<b>Otras fuentes</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>

Supuestos:  
Gastos de funcionamiento, excepto transferencias, crecen con la inflación  
Transferencias (SGP), en virtud de acto legislativo 04-2007 crece al 3% real en 2010  
Crecimiento PIB 2010 0.0 %  
Inflación 5 %  
Amortización deuda se mantiene según perfil MHCP Dic-2008

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4	Escenario 5
PIB Estimado	439,238	434,889	430,540	426,191	421,842
Deuda/PIB	48.3%	49.4%	50.5%	51.6%	52.7%
Déficit a financiar/PIB	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%	7.9%

Las anteriores cifras representan un deterioro de las condiciones fiscales que puede llegar a ser más profundo en tanto otros factores evolucionen de manera desfavorable. Por ejemplo, una elevación de la tasa de interés de la deuda interna en 100 puntos básicos implicaría intereses alrededor de los \$20 y \$21 billones para el año 2010, un rango del déficit a financiar entre el 6.6% al 8.1% (entre los escenarios considerados) y hasta un 52.9% de la relación Deuda/PIB. Este ratio se puede afectar aún más en la eventualidad de una reducción de las otras fuentes de financiación. Ello a su vez conllevaría un efecto de espiral ascendente en el déficit a financiar y en sus costos por los años 2010 y siguientes, comprometiendo las posibilidades de equilibrio fiscal en el mediano plazo.

## **9. ALTERNATIVAS DE AJUSTE**

La fuerte sensibilidad de las finanzas del Gobierno Nacional Central ante la disminución de los ingresos asociada a una caída del PIB durante los años 2009 y 2010, puede atenderse teóricamente mediante las siguientes alternativas: a) financiación plena del faltante con deuda; b) reducción del gasto de funcionamiento en una magnitud equivalente a la caída de los ingresos (con el objeto de mantener el gasto de inversión); c) aplazamiento de la inversión a la espera de mejores condiciones para su financiamiento, y d) una reforma tributaria orientada a recomponer los ingresos.

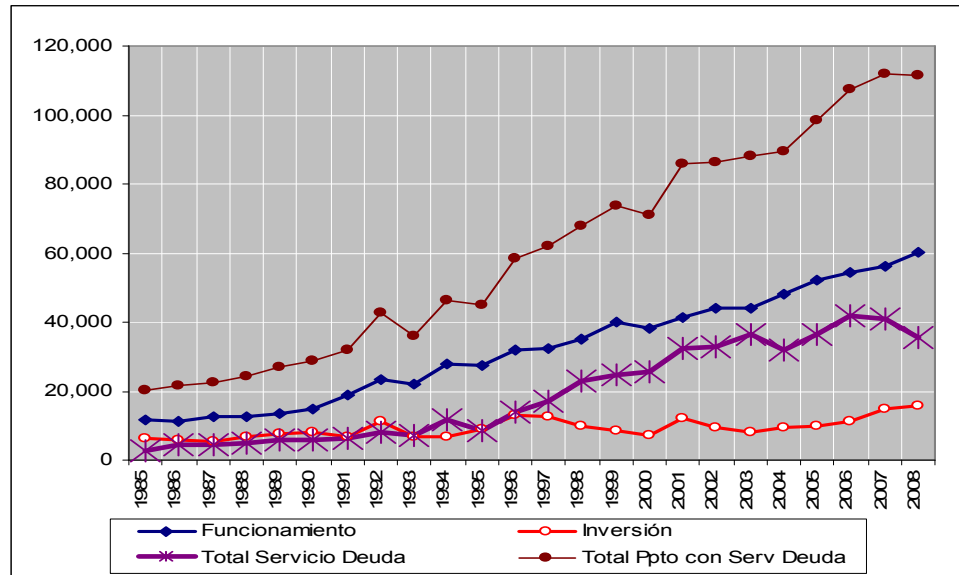
La financiación plena del faltante por medio de deuda no es aconsejable debido a que el impacto se difiere hacia futuro, comprometiendo la viabilidad fiscal de mediano y largo plazo. Adicionalmente pueden materializarse riesgos asociados con la reducción de otras fuentes de financiación (privatizaciones y otras rentas), la eventualidad de una reducción más profunda de los ingresos o aumentos significativos en las tasas de interés.

La reducción del gasto está atada a la inflexibilidad que tiene el Presupuesto General de la Nación. En cuanto al servicio de la deuda la tradición de cumplimiento de las autoridades hace poco probable la moratoria. Las transferencias están ligadas a un ordenamiento constitucional que las mantiene y las hace crecer en términos reales. El componente residual de los gastos de funcionamiento incorporan los servicios personales, cuyo costo también se debe mantener en términos reales por disposición de la Corte Constitucional. Además, la opción de reducir la nómina estatal no contribuiría de manera significativa a la disminución del déficit, pero si impactaría de forma adversa la demanda interna y el nivel de empleo.

Quedan como último recurso los gastos de inversión, los cuales han sido recurrentemente los más afectados ante problemas de déficit fiscal. No obstante, una de las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para contrarrestar la crisis es incentivando la inversión, lo cual se presenta como una acción en sentido opuesto a lo expresado. En el gráfico No.3 se observa el comportamiento de la ejecución del presupuesto por tipo de gasto.



**Gráfico No.3**  
**Ejecución Presupuestal GNC**  
**(Precios de 2008)**



Cabe distinguir varios rasgos en el gráfico. Hasta la primera mitad de los noventa hay una relativa similitud de las magnitudes del gasto de inversión y el servicio de la deuda. A partir de allí se genera una brecha que ha llegado a exceder los \$30 billones y que solamente en las coyunturas de 2004 y la actual se ha visto reducida, en gran manera debido a la revaluación del peso y en menor forma por las maniobras de administración del endeudamiento. Por su parte, el gasto de funcionamiento presenta la dinámica más regular, con una tasa de evolución uniforme durante todo el período representado, y a niveles superiores marcadamente respecto de los otros tipos de gasto. El agregado del gasto del GNC en una perspectiva de largo plazo enseña una tasa de crecimiento al alza, con algunos pequeños episodios de declives, lo cual de alguna manera conduce a interpretar con reserva y como modestos los actuales esfuerzos en pro de la austeridad.

Las condiciones favorables de los últimos años no fueron utilizadas para lograr un equilibrio, y mucho menos para generar ahorro fiscal. En el período evaluado la ejecución presupuestal total, incluido el servicio de la deuda, creció a un ritmo real promedio del 15% anual, y la ejecución sin deuda lo hizo al 17%. El déficit generado se financió permanentemente con deuda, y fue originado tanto por el crecimiento del gasto como por la reducción administrada de los ingresos, es decir la rebaja de impuestos orientados a ciertos sectores, bajo la forma de gasto tributario (Tabla No. 10 ).

**Tabla No.10**  
**Gobierno Nacional Central**  
**Crecimiento Real de la Ejecución Presupuestal**

	2002-2003	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
Con deuda	19.5%	17.2%	22.8%	20.4%	12.5%	15.5%
Sin deuda	13.7%	27.9%	20.5%	16.0%	17.4%	24.0%
Crecimiento PIB	3.9%	4.9%	4.7%	6.8%	7.5%	2.5%
Déficit a Financiar	6.8%	5.6%	5.9%	5.2%	4.4%	3.6%
<b>Gasto Tributario</b>	5.3%	5.2%	5.7%	5.6%	5.9%	
Ingresos no constitutivos de renta	3.4%	3.4%	4.0%	4.1%	4.7%	N.D
Rentas Exentas Personas Jurídicas	1.9%	1.8%	1.7%	1.5%	1.2%	N.D

Fuente: Minhacienda, Confis

Gasto Tributario: Jorge Espitia, CGR, Revista Economía Colombiana Ed. No. 326, febrero de 2009

Cálculos CGR con base en compromisos publicados por Dirección General del Presupuesto Público

Se argumenta que entre 2003 y 2008 parte del superávit (y su correspondiente ahorro) que debió generarse por las positivas condiciones económicas, fue transferido mediante gasto tributario. Éste ascendió en el año 2007 a \$7.4 billones y se orientó principalmente a los sectores minero y financiero<sup>23</sup>.

Tanto la contracción económica y sus efectos como la presunta transferencia del ahorro fiscal son elementos que deben considerarse para evaluar la situación y viabilidad de las finanzas del Gobierno Nacional Central GNC en los próximos años.

Para atender el desbalance fiscal del Gobierno sería necesaria la reducción de gastos no prioritarios o que no contribuyeran de manera evidente y contundente con los propósitos de crecimiento o que representen alto impacto social. La financiación de parte del faltante de recursos necesariamente debe hacerse mediante deuda, ya sea contratando recursos frescos o negociando la extensión de plazos (roll over) que permita mejorar los perfiles de vencimiento y aliviar la concentración de pagos en los próximos años. Además, el debate con respecto a la recuperación del gasto tributario debe estimularse, con miras a que esta opción permanezca como alternativa de generación de recursos para morigerar el déficit fiscal. De hecho, la Contraloría General de la República ha abierto la discusión con referencia al impacto que el denominado gasto fiscal o tributario ha tenido en las cifras fiscales<sup>24</sup>. Sobre el tema, Restrepo<sup>25</sup> indica que en el último estimativo sobre los costos fiscales, en 2007 el monto total ascendía a \$5.7 billones, de los cuales el 54,7% corresponden a la deducción del 40% por la adquisición de activos productivos. Un reintegro por la suma indicada reduciría el déficit fiscal en aproximadamente 1.3% del PIB, lo que a su vez significaría una reducción de las necesidades de financiación en ese equivalente.

<sup>23</sup> Véase Espitia, Jorge, “Urge reducir el gasto tributario” y Restrepo, Juan Camilo, “Los privilegios tributarios” ¿son convenientes?, Revista Economía Colombiana, Contraloría General de la República No. 2020, edición 365, Febrero 2009, Bogotá.

<sup>24</sup> En varios artículos se establece cómo el monto de los descuentos tributarios ha alcanzado cifras significativas en relación con los déficits anuales. Véase por ejemplo, Contraloría General de la República, “La crisis financiera Internacional- El Efecto dominó”, Economía Colombiana edición 326, febrero de 2009.

<sup>25</sup> Restrepo, Juan Camilo, Artículo: “Los Privilegios tributarios” ¿ Son convenientes? - Revista Economía Colombiana, Edición 326, Febrero de 2009 .

## 10. CONCLUSIONES

De acuerdo con las estimaciones estadísticas mostradas y las simulaciones de escenarios para el balance fiscal, los ingresos del GNC se verán reducidos en respuesta a la disminución del PIB, lo cual generará un déficit superior al 3.9% del PIB estimado el Gobierno, situándolo cerca del 6% (base 1994 del PIB).

Dada la inflexibilidad del presupuesto público no es posible un ajuste rápido del gasto, por ende buena parte del déficit heredado y del déficit generado por la disminución en los ingresos tributarios deberá ser financiado por vía del endeudamiento, llevando el stock de la deuda pública a más del 40% del PIB establecido como meta para 2009.

Es poco probable que las medidas anticíclicas adoptadas por el gobierno sean contundentes para paliar los efectos recesivos, aún más cuando el gobierno adelantó acciones procíclicas en los años recientes. Por ejemplo, impulsó aumentos en el gasto tributario, que se pueden considerar como transferencias de los excedentes que produjo la economía en su período de crecimiento. Estos costos fiscales vienen operando en contra de la pretensión de contar con un equilibrio fiscal en el mediano plazo.

Una de las alternativas contempladas por el gobierno nacional para contrarrestar los efectos de la desaceleración económica es la inversión pública, específicamente en obras de infraestructura (\$55 billones contemplados en el Plan Nacional de Desarrollo). Tal iniciativa ha presentado algunas debilidades en su financiación y su ejecución, haciéndola insuficiente para impactar de manera contundente y pronta los efectos de la caída en el PIB. Además, el tipo de inversión prevista por el gobierno (vías, aeropuertos, minas y petróleo, etc.) tiene un alto componente externo, que no induce una significativa demanda interna.

Adicionalmente, el componente de presupuesto público de dicha inversión está afectado por la disminución en los ingresos en un entorno en el cual sostener el nivel del gasto y honrar el servicio de la deuda implica una evolución de ésta hasta niveles de muy difícil maniobrabilidad. Es decir, los niveles de deuda que se pueden alcanzar para sortear el déficit heredado, aunados al efecto de la disminución de los ingresos, actuarían como factores adversos para conjurar de manera adecuada la recesión económica.

Cabe resaltar que el cambio de base del PIB -de 1994 a 2000- ocasiona una modificación muy fuerte sobre la medición del tamaño relativo de la deuda pública como lo muestra la tabla adjunta. La última especificación de base reduce el cociente deuda/PIB en más de siete puntos porcentuales, considerando las cifras agregada de 2008 y estimada de 2009. En lo que respecta a la composición del endeudamiento, ha continuado la estrategia de sustitución, que a octubre de 2009 muestra participaciones de 68% y 32% para las obligaciones internas y externas respectivamente.

**Tabla No. 11**  
**Mediciones PIB y deuda/PIB dadas distintas bases (1994 y 2000)**

<b>Concepto</b>	<b>2008</b>	<b>2009*</b>
PIB <sub>1994</sub> (billones \$)	394.4	415.3
PIB <sub>2000</sub> (billones \$)	476.7	503.2**
Deuda bruta total (billones \$)	163.3	177.0
Deuda/PIB <sub>1994</sub>	41,4%	42.6%
Deuda/PIB <sub>2000</sub>	34,3%	35.2%

\*Valores estimados del PIB para el cierre de vigencia y valores consolidados de la deuda a octubre. MHCP-DGCPTN

\*\*El valor tomado del reporte de deuda implica un crecimiento de cerca de 2% en términos reales respecto de 2008, por lo cual puede estar sujeto a ajustes a la baja para efectos de presentar las estadísticas fiscales asociadas al mismo.

Por otra parte, el recaudo bruto por concepto de ingresos tributarios fue de \$54.8 billones a septiembre de 2009<sup>26</sup>, ligeramente superior en precios constantes al mismo acumulado en 2008. Debido a que el ajuste realizado al Plan Financiero de 2009 en marzo del mismo año dio cuenta de una diferencia de cerca de \$3 billones entre los recaudos brutos y los efectivos (\$67,0 billones y \$64,3 billones respectivamente), es presumible que una situación muy similar acontezca para la vigencia 2009, más aún considerando la debilidad de las bases de los gravámenes a causa de la desaceleración económica en 2008.

Con respecto al recaudo de los ingresos tributarios del GNC, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en su informe<sup>27</sup> indica que éstos se redujeron en cerca de \$8 billones frente a lo proyectado en septiembre de 2008 para el presente año. Tal situación, devela la magnitud de los efectos que generará la desaceleración económica en las finanzas del públicas, en el corto y mediano plazo.

<sup>26</sup> DIAN- Informe Rendición de Cuentas, noviembre de 2009

<sup>27</sup> MHCP- Informe de Rendición de Cuentas Sector Hacienda, noviembre 30 de 2009

## **BIBLIOGRAFÍA**

Arbeláez, María Angélica y Roubini, Nouriel, "Interacciones entre el manejo de deuda pública y la dinámica y sostenibilidad de la deuda: teoría y aplicación al caso colombiano". Fedesarrollo, 2002.

Contraloría General de la República, Delegada para Economía y Finanzas Públicas, Dirección de Estudios Macroeconómicos, "Sostenibilidad de la Deuda (GNC)". Documento borrador y en proceso de ampliación, mayo 2 de 2007.

Espitia, Jorge, "Urge reducir el gasto tributario", en Revista Economía Colombiana No. 326, Contraloría General de la República. Bogotá, Febrero de 2009.

FMI, "Perspectivas de la economía mundial - al día". Enero 28 de 2009.

García et. al., Agustín, "Equivalencia Ricardiana y Tipos de Interés". Instituto de Estudios Fiscales, en [http://www.ief.es/Publicaciones/PapelesDeTrabajo/pt2003\\_27.pdf](http://www.ief.es/Publicaciones/PapelesDeTrabajo/pt2003_27.pdf). Noviembre 20 de 2008

Hamann, Franz, Pérez, Julián y Restrepo, Paulina, "Sobre los Efectos Macroeconómicos de la Composición de la Deuda Pública en Colombia". Banco de la República, Departamento de Modelos Macroeconómicos, febrero de 2005.

Informe Semanal de Mercados. Econcept, Febrero 24 de 2009.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público, MFMP 2007 y 2008

- Comunicado de Prensa 005 de enero 19 de 2009.
- Plan Financiero 2009.
- Impacto de la crisis internacional en la economía Colombiana, crecimiento del IV trimestre de 2008 y meta de crecimiento para 2009 (marzo/09)

Posada P., Carlos Esteban y Arango T, Luis Eduardo, "¿Podremos Sostener la Deuda Pública?" Banco de la República, Borradores de Economía No. 165.

Restrepo, Juan Camilo, "Los privilegios tributarios, ¿son convenientes?", en Revista Economía Colombiana No. 326, Contraloría General de la República. Bogotá, Febrero de 2009.

Rubio M., Orlando, Ojeda J., Jair y Montes U., Enrique, "Deuda externa, inversión y crecimiento económico en Colombia 1970-2002". Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Departamento Técnico y de Información Económica. Diciembre 3 de 2003.

Sachs, Jeffrey y Larraín, Felipe, "Macroeconomía en la Economía Global". México, Prentice Hall Hispanoamérica, 1994.

Seminario "Crisis Financiera Internacional 2008 - Efectos en Colombia". Fedesarrollo, enero 27 de 2009.

Tendencia Económica No. 81. Fedesarrollo, enero de 2009.