

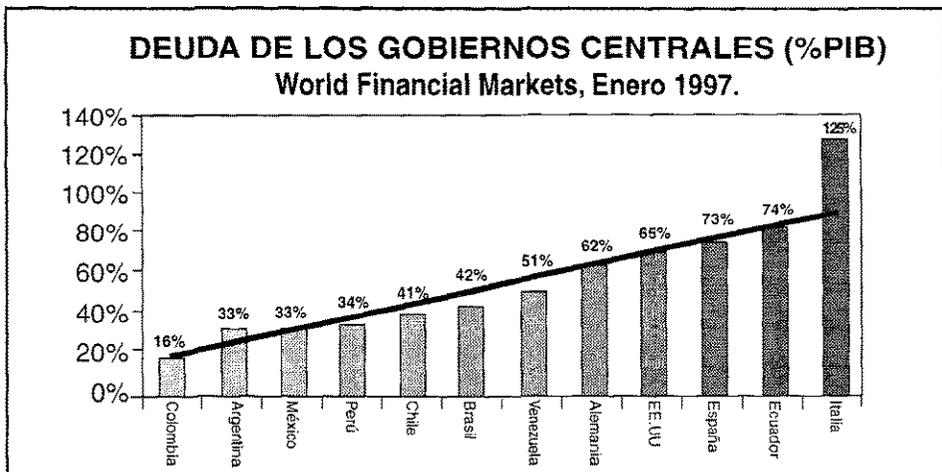
Retos

en el manejo de la deuda pública

Gustavo Salas

La deuda total del Gobierno Central Nacional (GCN) colombiano es una de las más bajas al compararse con otros gobiernos centrales. En las últimas décadas, Colombia ha cumplido con todas sus obligaciones de deuda externa y sus indicadores de endeudamiento están clasificados entre los mejores.

Deben reconocerse los avances en el manejo de la deuda. En el pasado, las condiciones de financiación eran establecidas, generalmente, por los prestamistas. No existía acceso a los mercados internacionales de capitales (bonos) y era poco factible acudir al pequeño e imperfecto mercado doméstico de capitales.



Sin embargo, a pesar de haberse logrado avanzar en el marco de políticas para promover la sostenibilidad de la deuda¹, subsisten actualmente factores que hacen complejo el análisis del financiamiento del sector público mediante el desarrollo del mercado de capitales. Tales factores pueden clasificarse como gubernamentales, institucionales y económicos. El desarrollo del mercado de capitales resulta fundamental para el financiamiento eficiente de la inversión en infraestructura, y es un complemento indispensable para la reforma estatal.

Factores gubernamentales

La Nación² podrá aportar partidas del Presupuesto General de la Nación para préstamos a las entidades territoriales de la República y a las entidades descentralizadas, si ello fuere necesario para el cumplimiento de leyes, contratos o sentencias o para atender necesidades del Plan Operativo Anual de

Inversión. Además, indica que los recursos provenientes de las amortizaciones e intereses de tales préstamos se incorporarán al Presupuesto General de la Nación.

Sin embargo, al cierre del año 95 la CGR estableció que 43 entidades públicas le adeudaban al GCN más de \$1.5 billones por concepto de los préstamos de presupuesto y los acuerdos de pago. Ante tal situación, el Organismo de Control recomendó la adopción de medidas de control en las entidades para que se apropiaran en sus presupuestos las partidas necesarias para el pago del servicio de la deuda³.

En cuanto a las transferencias, éstas se convirtieron, por un lado, en un factor de apalancamiento de los órganos territoriales en el momento de buscar financiación adicional para la realización de los programas de gobierno. Desafortunadamente en algunos casos, tales recursos se destinaron a gastos superfluos que impidieron la generación de otros beneficios, los verdaderamente importantes, los redistributivos. Y, por otro lado, los grandes flujos incentivaron el uso

1 Ley de Endeudamiento Territorial y Proyecto "Ley de Garantías".

2 Decreto 111 de 1996. Artículo 43. Estatuto Orgánico del Presupuesto.

3 Véase "Las entidades públicas y la recuperación de cartera" en Informe Financiero, marzo 1996, CGR

ineficiente de los recursos⁴, incluso de aquellos con destinación específica⁵. Lo anterior, debido a objetivos cortoplacistas y "políticos" que debilitaron la gestión de los entes y entorpecieron el análisis integral de activos, pasivos y de sostenibilidad de la deuda.

Por otro lado, los tributos son una fuente para el financiamiento sano de los proyectos y para el desarrollo de mayor autonomía de los entes territoriales. Sin embargo, ante la baja capacidad de generación de ingresos propios y la caída de los recaudos por la disminución de la actividad económica se estudian otras opciones financieras para atender los gastos de inversión en áreas diferentes a la social. Es necesario entonces continuar estableciendo un marco de políticas para promover la sostenibilidad de la deuda y lograr un activo otorgamiento de garantías por el gobierno y entidades para promover proyectos de concesiones.

Ante tales evidencias, el Ministerio de Hacienda⁶ diseñó el Programa de Apoyo al Saneamiento Fiscal y al Fortalecimiento Institucional de

Entidades Territoriales, el cual tiene como objetivo la consolidación del proceso de descentralización mediante el financiamiento de operaciones de saneamiento fiscal y fortalecimiento institucional para asegurar su viabilidad financiera.

Factores institucionales

Las fuentes de financiamiento están basadas en el desarrollo del mercado de capitales, el cual resulta crucial para el financiamiento eficiente de la inversión privada en infraestructura y es un complemento indispensable de la reforma del Estado.

Dentro de la estrategia de diversificación de las fuentes financieras externas se pueden mencionar los créditos sindicados. En tales contratos existían condicionamientos explícitos relacionados con cambios en la regulación al sector financiero que debía emprender el gobierno, con supervisión directa

4 La ley 60 de 1993 reglamentaría la distribución de recursos y competencias, dándole mayor progresividad al sistema de transferencias intergubernamentales.

5 Wiesner (1995). La descentralización, el gasto social y la gobernabilidad en Colombia. DNP- Anif, Bogotá, 1995.

6 Ley 358 del 30 de enero de 1997. "Por la cual se reglamentan el artículo 364 de la Constitución y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento".

del FMI y del Banco Mundial, mientras el Banco de la República se comprometía a prestar asistencia al sector⁷. Actualmente, Colombia avanza en su proceso de consolidación en el mercado de capitales internacional y el desarrollo acelerado del mercado doméstico de capitales a través de la deuda pública interna⁸.

Factores económicos y financieros.

La relación entre desarrollo del mercado de capitales, nivel de inversión y crecimiento económico es de doble vía. El nivel de desarrollo económico (en particular, el volumen del ahorro doméstico y la inversión) facilitan el desarrollo del mercado de capitales, pero no lo garantizan. Existe un gran espacio para la política pública. De una parte, el ambiente macroeconómico resulta vital: el nivel y la estabilidad de la inflación, de la tasa de interés y de cambio, inhiben o facilitan el desarrollo del mercado. Para citar un ejemplo, algunos desembolsos pactados del

crédito sindicado "Hércules" debieron ser aplazados en forma reiterada por la sobreacumulación de divisas, iniciada en Colombia desde 1991, a raíz del ingreso de capitales *golondrina* que aprovecharon el diferencial de tasas de interés que ofrecía el país y la adopción de un nuevo régimen cambiario en el marco de apertura e internacionalización de la economía. Lo anterior señala la inconveniencia de haber realizado negociaciones grandes y esporádicas con bancos y agencias multilaterales aceptando los efectos financieros. En efecto, la exposición económica surgió debido a que el valor actual de la corriente de flujos esperados pudo variar al alterarse los tipos de cambios.

De otra parte, la creación y consolidación de un mercado eficiente de capitales y, especialmente el de valores, requieren una regulación y una supervisión muy sofisticadas, debido a su gran complejidad y al hecho de que se trata no sólo del movimiento de recursos de capital, sino de información y asignación de riesgos y poder de control. Esto tiene implicaciones organizacionales (estructura, nivel técnico, necesidades de informa-

7 Véase "El regreso de los créditos sindicados", en el Informe Financiero, enero 1996, CGR.

8 Véase Conpes 2903. Minhacienda. DIUP. Autorización a la Nación para contratar un crédito externo de asistencia técnica para el desarrollo del sector financiero y mercado de capitales.

ción, etc.) hacia el manejo estratégico y analítico de la deuda.

En conclusión, la forma como se desarrollen los procesos de privatización de empresas estatales, la conversión de empresas estatales en sociedades por acciones de economía mixta y el desarrollo de los mecanismos de financiamiento de proyectos de construcción de infraestructura pública con capital privado, resultan vitales para el desarrollo del mercado de capitales.

Las aplicaciones de las recomendaciones formuladas por la Misión, permitirían no sólo incrementar la disponibilidad de activos financieros en el mercado de capitales, ampliando la base de opciones para los inversionistas institucionales y particulares, sino contribuirían a mejorar la eficiencia del Estado y a resolver uno de los estrangulamientos más graves que enfrenta el desarrollo económico del país, como la deficiencia de la infraestructura.