

ACUERDO *STAND-BY* DE COLOMBIA CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

MAYO 2006

■ MEMORANDO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

■ COLOMBIA: MEMORANDO TÉCNICO DEL
ACUERDO



MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Bogotá, Colombia
Mayo 23, 2006

Señor Rodrigo de Rato
Director Gerente
Fondo Monetario Internacional
Washington, D. C.

Apreciado Señor de Rato:

En razón a que el gobierno mantuvo una política económica muy prudente en el contexto de un entorno externo favorable, el desempeño económico de Colombia en 2005 superó todas las expectativas. El PIB creció 5 por ciento, lo cual ayudó a reducir el desempleo y la pobreza. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos continuó siendo bajo, mientras que la inversión extranjera directa alcanzó su nivel más alto en cerca de diez años. Así mismo, la inflación se ubicó en su nivel más bajo en varias décadas. El apoyo del FMI, a través del acuerdo de *stand-by* (SBA) por 18 meses aprobado en abril de 2005, ha contribuido a aportar un marco transparente de política económica y a fortalecer la confianza.

Estamos solicitando que se apruebe la segunda revisión del programa, lo mismo que una reprogramación de los desembolsos restantes. Hemos cumplido con todos los criterios de desempeño establecidos para diciembre 31 de 2005, se han observado todos los criterios de desempeño permanente y se han adelantado la mayor parte de los referentes estructurales (tablas 1 y 2). El Memorando de Políticas Económicas (MEP) que se anexa –y que complementa nuestros MEP de abril 13 y de septiembre 26 de 2005– describe nuestros objetivos y políticas para 2006.

Mantenemos el propósito de abandonar el apoyo formal del FMI una vez expire el presente acuerdo, al cual continuaremos dando carácter precautelativo.

Atentamente,

/f/

Alberto Carrasquilla
Ministro de Hacienda y
Crédito Público

/f/

José Darío Uribe
Gerente General
Banco de la República

MEMORANDO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS

I. LOGROS

1. El desempeño de la economía colombiana en 2005 sobrepasó las expectativas en varios frentes. El PIB real aumentó 5 por ciento, lo que contribuyó a una disminución del desempleo y a una caída de la pobreza (que se redujo de 57 por ciento en 2002 a 49 por ciento en 2005). La inflación anual bajó a 4,9 por ciento, con incrementos menos acelerados tanto en los precios de los bienes transables como en los de los no transables. Los altos precios internacionales del petróleo, carbón y café y el sólido crecimiento de las exportaciones no tradicionales, ayudaron a contener el déficit en la cuenta corriente, que se ubicó en 1,6 por ciento del PIB. Por su parte, la inversión extranjera directa neta alcanzó $4\frac{1}{3}$ por ciento del PIB—su mayor nivel desde 1997— reflejo de la abundancia de proyectos en diversos sectores, principalmente en petróleo, carbón y manufacturas.
2. La sólida posición fiscal y una política monetaria acomodaticia apoyaron el crecimiento del producto y moderaron el ritmo de apreciación del peso. El sector público consolidado (SPC) terminó en equilibrio, en comparación con una meta revisada de un déficit de 1,6 por ciento del PIB. El fuerte crecimiento de los ingresos tributarios y restricciones en el gasto público redujeron el déficit de la administración central a 4,8 por ciento del PIB. Precios del petróleo superiores a los esperados y la política de elevación del precio real de los combustibles generaron un superávit operativo de Ecopetrol de 3,6 por ciento del PIB, mientras que las entidades territoriales acumularon un superávit de 1,1 por ciento del PIB. El superávit primario ascendió a 4,0 por ciento del PIB, contribuyendo a reducir la deuda pública (bruta) a cerca de 47 por ciento del PIB, en tanto que los depósitos del sector público se

elevaron a 12 por ciento del PIB. Al tiempo que se alcanzaba la meta de inflación establecida, el Banco de la República redujo su tasa de interés de intervención a 6 por ciento (1½ por ciento en términos reales) e intervino en el mercado cambiario para limitar la apreciación del peso con respecto al dólar, que resultó siendo del 4½ por ciento durante el año. La estructura de la deuda pública tuvo una mejora significativa gracias a que se dieron pasos para prolongar los vencimientos y ampliar la base de inversionistas en el mercado de deuda en moneda local, lo mismo que por pagos anticipados de deuda denominada en divisas, utilizando para ello dólares comprados al Banco de la República. Con estas medidas, la prima de riesgo de Colombia cayó a sus menores niveles históricos, con mejor desempeño que el promedio para mercados emergentes. Las tasas de interés de los bonos domésticos también cayeron significativamente.

3. Hubo avances en el frente de las reformas estructurales. En junio de 2005 el Congreso aprobó la nueva ley del mercado de valores y una reforma pensional (la tercera de este tipo durante esta administración). Se mejoró la información financiera que el gobierno recibe de las administraciones locales y en diciembre el gobierno emitió un decreto fortaleciendo los procedimientos presupuestales. Fogafin, la entidad encargada de la reestructuración de entidades financieras, vendió Granahorrar— un banco hipotecario intervenido en 1999— al BBVA. Con el propósito de reducir las posibilidades de arbitraje regulatorio y de manera de promover la profundización financiera, en diciembre fueron fusionadas las superintendencias de valores y bancaria. En febrero de 2006 el gobierno alcanzó un principio de acuerdo con los Estados Unidos respecto a un tratado de libre comercio. El reporte sobre la evaluación del sistema de transferencias del gobierno nacional a los entes territoriales se publicará en marzo.
4. El sistema financiero se ha fortalecido. En razón a la mejora en las condiciones macroeconómicas y al incremento en el crédito al sector privado, se han recuperado la solvencia y rentabilidad del sistema bancario. La cartera improductiva cayó a menos de 3 por ciento del total de préstamos a finales de 2005 y las provisiones son más que suficientes para cubrirla. Los indicadores de solvencia se ubican ahora a niveles similares a los observados con anterioridad a la crisis de 1998–1999.

II. PERSPECTIVAS PARA 2006

5. Para 2006 el gobierno se propone mantener políticas económicas adecuadas, de forma de asegurar que se mantenga el buen desempeño de la economía. La política fiscal seguirá apuntando a reducir la deuda pública a 40 por ciento del PIB en 2010 y a ahorrar la mayor parte de los ingresos excepcionales derivados de los altos precios del petróleo, mejorando, entre tanto, el balance fiscal no petrolero. Para 2006 se ha establecido la meta de déficit del SPC de 1,5 por ciento del PIB, considerando un precio de exportación del petróleo colombiano de US\$47 por barril (consistente con un precio WTI de US\$60 por barril), con el superávit primario alcanzando 3,2 por ciento del PIB. En el mediano plazo, cuando se reduzcan gradualmente tanto los precios internacionales del petróleo como la producción de Ecopetrol, el superávit primario deberá estabilizarse alrededor de 2½ a 3 por ciento del PIB. Se continuará además avanzando en el frente de las reformas estructurales. El gobierno

prepara reformas al régimen tributario, a las transferencias y al sector financiero, y planea presentar proyectos de ley al Congreso en agosto de 2006 en caso de que el Presidente Uribe sea reelegido.

6. Con base en estas políticas, el panorama de mediano plazo es favorable. Se espera que la economía crezca 4½ por ciento en 2006 y 4 por ciento de 2007 en adelante, lo cual es consistente con el crecimiento esperado de la capacidad productiva de la economía. La inflación descenderá hasta el rango de 4-5 por ciento en 2006 y a 2-4 por ciento en el mediano plazo. Con base en el fortalecimiento sostenido de los términos de intercambio, se proyecta que el déficit en cuenta corriente llegue a 1,3 por ciento del PIB, en tanto que la confianza de los inversionistas debe garantizar un flujo adecuado de ingresos de capital. Se espera que las reservas internacionales alcancen US\$15.200 millones a finales de 2006 (alrededor de 150 por ciento de la deuda de corto plazo) y que crezcan gradualmente en el mediano plazo, de manera consistente con el mantenimiento de una tasa de cambio flexible y con el cumplimiento de las metas de inflación.

Marco macroeconómico: principales elementos 2003-2011

	2003	2004	2005		Proyecciones		
			Prog.	Proy.	2006	2007	2011
(Cambio porcentual anual)							
Crecimiento real	3,9	4,8	4,0	5,1	4,5	4,0	4,0
Inflación ^{1/}	6,5	5,5	5,0	4,9	4,5	4,0	3,0
(Como porcentaje del PIB)							
Déficit en cuenta corriente ^{2/}	-1,2	1,0	1,0	-1,6	-1,3	-2,6	-2,4
Balance primario del SPNF ^{3/}	1,5	3,2	3,1	4,0	3,2	2,7	2,7
Balance del sector público consolidado ^{3/}	-2,7	-1,4	-1,6	0,0	-1,5	-1,7	-0,3
Deuda pública total	54,8	51,9	47,8	47,4	45,9	45,2	39,3
Depósitos oficiales	8,7	10,4		12,4			
(En miles de millones de dólares de EE UU)							
Reservas internacionales netas ^{4/}	10,5	13,2	15,2	14,7	15,2	15,6	16,9
(En dólares de EE UU por barril)							
Precio <i>spot</i> del petróleo crudo ^{5/}	28,9	37,8	54,2	53,4	68,0	71,0	66,0

^{1/} A partir de 2007, proyecciones de inflación consistentes con el logro de la meta de inflación de mediano plazo de 2-4 por ciento por año.

^{2/} / Proyectado con el precio del petróleo del WEO en 2006, ajustado para reflejar el precio de exportación de Colombia.

^{3/} Para 2005, precio promedio de exportación de petróleo de US\$47 por barril. Para 2006 se supone un precio de exportación de US\$47 por barril.

^{4/} Definición del FMI.

^{5/} El precio del petróleo es un promedio de los precios *spot* para el UK Brent, Dubai, y West Texas Intermediate.

III. POLÍTICA FISCAL

7. En 2006 el superávit primario debería alcanzar el 3,2 por ciento del PIB, lo cual reduciría la deuda pública bruta a cerca de 44 por ciento del PIB, con una leve caída de los depósitos oficiales. En virtud al crecimiento esperado de la economía, a los avances en la administración tributaria y al mantenimiento de controles estrictos sobre el gasto, el déficit del gobierno central debería llegar a 4,9 por ciento del PIB. Este perfil para la administración central toma en cuenta el costo de los programas para asistir a ciertos sectores que pueden verse negativamente afectados por el tratado de libre comercio con los Estados Unidos. El superávit operacional de Ecopetrol debería ubicarse en el 3,7 por ciento del PIB con base en las proyecciones de precios de exportación y en la reducción adicional de los subsidios implícitos en los precios de venta de la gasolina corriente y el diesel. Se espera que las entidades territoriales tengan un superávit ligeramente superior a 1 por ciento del PIB. El gobierno se propone ahorrar una parte considerable de cualquier ganancia extraordinaria que se llegase a originar en una evolución más favorable a la esperada de los precios internacionales del petróleo. En tal sentido, en el contexto de la tercera revisión del acuerdo se podría revisar la meta del déficit fiscal para fin de año. Las metas puntuales para el déficit del SPC para finales de junio y septiembre de 2006 aparecen en la Tabla 1.
8. El gobierno se propone presentar un presupuesto para 2007 en el cual se apunte a un déficit del SPC de 1,7 por ciento del PIB y a un superávit primario de 2,7 por ciento del PIB. Ello conllevaría a una reducción adicional de la deuda pública. La presentación de dicho presupuesto al Congreso a finales de julio de 2006 es un criterio estructural de desempeño bajo el programa.
9. El gobierno continuará reduciendo la vulnerabilidad de las finanzas públicas a, entre otros factores, fluctuaciones de la tasa de cambio. Así, en 2006 buscará que la financiación externa neta se limite a cerca de 0,2 por ciento del PIB, según las metas indicativas que se presentan en el MTA. Recientemente el gobierno decidió pagar anticipadamente US\$600 millones de deuda en moneda extranjera, pago que se financió con captaciones provenientes de la reapertura del bono global denominado en pesos que se originó en 2004, así como por reducciones en los depósitos oficiales. Dicho bono global puede transarse ahora en el mercado financiero doméstico, lo cual aumenta su atractivo. El gobierno seguirá buscando oportunidades para pagar anticipadamente otras obligaciones en moneda extranjera cuando las condiciones de mercado resulten propicias y continuará manejando en forma prudente sus operaciones de futuros en divisas, tal como se discutió anteriormente con los funcionarios del Fondo.
10. El gobierno se encuentra en el proceso de preparar varias reformas en el frente fiscal, las cuales se presentarán al Congreso hacia agosto de 2006 en caso de que el Presidente Uribe sea reelegido (ver Tabla 2). Dichas reformas incluyen:
 - *Reforma tributaria.* El gobierno está desarrollando una propuesta de reforma tributaria, neutra en términos de recaudo, que simplifica el sistema vigente, en particular mediante una reducción de las tasas impositivas y la ampliación de la base de contribuyentes. El gobierno busca reducir el número de tarifas

del IVA y las tasas del impuesto a la renta, al tiempo que se eliminan exenciones y deducciones. El gobierno se propone poner en marcha el plan ya anunciado de eliminar gradualmente los efectos distorsionantes del impuesto a las transacciones financieras (actualmente de 0,4 por ciento) y del impuesto de timbre de 1,5 por ciento sobre préstamos bancarios de mediano y largo plazos, tributos que desincentivan la intermediación financiera e introducen un sesgo en favor de la financiación de corto plazo. Esta reforma se complementará con esfuerzos para continuar fortaleciendo la administración tributaria, proceso que se ha venido realizando con mucho éxito.

- *Transferencias.* Según las normas vigentes, a partir de 2009 el esquema de transferencia de recursos a los entes territoriales debe retornar al que existió hasta 2001, y que obligaba a que las transferencias crecieran en la misma proporción en que lo hacían los ingresos corrientes de la administración central. En virtud a que hacer efectivo dicho cambio atentaría contra la sostenibilidad de las finanzas de la administración central, el gobierno presentará al Congreso una propuesta de reforma constitucional, que, a grandes rasgos, busca hacer permanente el esquema actual, que es de carácter transitorio.
- *Rentas de destinación específica.* En el contexto del presupuesto para 2007, se analizarán aquellas rentas de destinación específica que no sean obligatorias por Constitución, y se propondrán medidas para ir desmontando aquellas que hayan dejado de cumplir con su propósito original.

11. Continuaremos tomando medidas para fortalecer las finanzas públicas y perseveraremos en el proceso de reforma del Estado. Además, se fortalecerá el sistema de fijación de precios internos de la gasolina regular y el diesel. En 2005 el sistema vigente arrojó un subsidio implícito equivalente a 1,7 por ciento del PIB, lo cual debilita la capacidad de inversión de Ecopetrol y le dificulta a la empresa operar en términos comerciales. El actual precio de referencia de mediano plazo para el petróleo es de US\$48,50 por barril y el Ministerio de Minas y Energía pretende eliminar, para finales de 2007, la brecha entre este precio de referencia y los precios domésticos de la gasolina y el diesel. Posteriormente se liberarán los precios domésticos, y los subsidios implícitos que subsistan se registrarán de manera explícita como un componente del gasto.

IV. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

12. La máxima prioridad del Banco de la República se refiere al cumplimiento de la meta de inflación. El Banco está firmemente comprometido con la reducción de la inflación al rango de 4 a 5 por ciento en 2006. Las expectativas de inflación, tanto las que arrojan las encuestas a los agentes del mercado como aquellas implícitas en los instrumentos financieros, continúan bien ancladas. El banco central se reserva el derecho de continuar interviniendo en el mercado cambiario, siempre y cuando ello no comprometa el logro de la meta de inflación.

V. SECTOR FINANCIERO

13. El gobierno está adoptando los pasos necesarios para hacer operativa la nueva y recientemente unificada Superintendencia Financiera. En agosto de 2006 nos proponemos presentar al Congreso un proyecto de ley para dar independencia a dicha entidad y para otorgar a los supervisores inmunidad jurídica respecto de sus actuaciones oficiales. La nueva superintendencia está próxima a emitir nuevas regulaciones para el cálculo del riesgo de mercado y ha solicitado asistencia técnica al Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del Fondo (MFD) para mejorar la medición de los riesgos de crédito y de tasa de interés. La superintendencia también tiene planeado desarrollar un sistema de reporte de la posición en derivados financieros de los intermediarios financieros. Para junio de 2006 se habrán emitido las normas necesarias para poner en marcha la Ley del Mercado de Valores aprobada en 2005.
14. Un banco de inversión se encuentra analizando opciones para la estrategia de negocios de Granbanco, entidad creada como consecuencia de la reestructuración de Bancafé. El gobierno abrirá un banco de segundo piso para otorgar líneas de crédito a los bancos que apoyen la financiación de microempresas. Este banco no ejercerá presión sobre las finanzas públicas ya que será relativamente pequeño, no incurrirá en pérdidas y competirá en condiciones de igualdad con los bancos privados. Se fortalecerá, de acuerdo con las recomendaciones del MFD, el gobierno corporativo de los bancos oficiales, incluyendo el Banco Agrario y el nuevo banco de segundo piso.
15. Con la asistencia del Banco Mundial, y de manera de profundizar el mercado doméstico de capitales, el gobierno está diseñando varias reformas al sector financiero. Estas propuestas se discutirán en un seminario en mayo de 2006. Las áreas de reforma que se están estudiando incluyen la conveniencia de establecer un sistema de banca universal, el fortalecimiento de los derechos de los acreedores, el desmonte de los obstáculos para el desarrollo de un mercado de anualidades y el fortalecimiento de la supervisión consolidada.

VI. OTROS TEMAS

16. Solicitamos que las dos compras finales bajo el acuerdo se reprogramen en una sola compra final por el equivalente a 84,60 millones de DEG, monto que estará disponible una vez se complete la tercera revisión. Dicha revisión se completará a mediados de octubre de 2006 y se basará en el cumplimiento de los criterios de desempeño cuantitativo para fin de junio, y de los criterios de desempeño estructural y de desempeño continuo relevantes.
17. El gobierno considera que las políticas expuestas en este Memorando de Políticas Económicas y Financieras (MEFP) son adecuadas para alcanzar los objetivos del programa. Como de costumbre, mantendremos un diálogo fluido con el *staff* del Fondo y nos mantenemos dispuestos a adoptar las medidas adicionales que fuesen necesarias para alcanzar los objetivos del programa. Tanto la administración del Fondo como las autoridades colombianas podrán solicitar consultas sobre el estado de las políticas cuando lo juzguen apropiado.

Tabla 1
Colombia: criterios de desempeño para 2006^{1/}

	Resultado Dic. 31 2005	Metas indicativas Mar. 31 2006	Criterios de desempeño Jun. 30 2006	Metas indicativas Sep. 30 2006	Metas indicativas Dic. 31 2006
I. Criterios de desempeño					
Flujos acumulados desde el comienzo del año calendario (En miles de millones de pesos)					
Balance global del sector público consolidado					
Tope	-4.557	-1.657	-1.383	-1.995	-4.711
Resultado	-24				
Margen (+) o faltante (-)	4.533				
Tasa de inflación ^{2/} (Tasa de inflación de 12 meses)					
Inflación-Banda de consulta					
Límite superior	6,0	5,8	5,1	5,1	
Meta	5,0	4,8	4,1	4,1	4,5
Límite inferior	4,0	3,8	3,1	3,1	
Resultado	4,9	4,1			
(En millones de dólares americanos)					
Reservas internacionales netas del Banco de la República					
Piso	12.215	12.215	12.215	12.215	12.215
Resultado	14.721	15.011			
Margen (+) o faltante (-)	2.506	2.796			
Cambio en saldos vigentes de deuda externa de corto plazo del sector público					
Tope	200	100	100	100	100
Resultado	-92				
Margen (+) o faltante (-)	292				
II. Metas indicativas					
Desembolsos netos acumulados desde el comienzo del año calendario (En millones de dólares americanos)					
Desembolsos netos de deuda pública en moneda extranjera					
Tope	-750	-400	-100	100	200
Resultado	-2.835				
Margen (+) o faltante (-)	2.085				

1/ Las definiciones de conceptos y ajustes a los criterios de desempeño se explican en el MTA, anexo al Reporte del *staff* para la solicitud de un Acuerdo de *Stand-by* para Colombia, EBS/05/63 y EBS/05/392.

2/ Las desviaciones de la trayectoria trimestral de inflación desencadenarán consultas con el Fondo, según lo establecido en el MTA.

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República y cálculos del *staff* del Fondo Monetario.

Tabla 2
Colombia: condicionalidad estructural bajo el programa de *Stand-by* 2005-2006 ^v

	Acciones previas	Estado
	Emitir una circular obligando a los bancos a tratar los anexos relativos a sus operaciones con el sector público no financiero como parte integral de los reportes de sus estados financieros.	Cumplido.
Criterios de desempeño estructural		
Junio 30, 2005	Aprobación en el Congreso de los cambios a la Ley Orgánica del Presupuesto. La reforma incluirá: (a) la adopción de una clasificación presupuestal acorde con patrones internacionales que se ajuste al contexto del marco legal colombiano; (b) el requisito de que la ley anual de presupuesto incluya información sobre rentas de destinación específica, actividades cuasi-fiscales, subsidios, obligaciones fiscales contingentes, proyecciones fiscales de mediano plazo y un análisis de sostenibilidad fiscal; (c) el establecimiento de un reporte presupuestal semestral al Congreso; (d) eliminación gradual de la mayor parte de las rentas de destinación específica que no sean ordenadas por la Constitución, por medio de la obligación de que dichas rentas tengan una vigencia definida; (e) limitación de los traslados intertemporales de presupuesto a través de la eliminación de la reserva presupuestal; y (f) limitación al gobierno para comprometer vigencias futuras en proyectos no autorizados en el Plan de Desarrollo.	No cumplido. Varios de estos puntos fueron incorporados en la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada en 2003. Las autoridades han reducido la reserva presupuestal y emitieron un decreto al respecto en diciembre de 2005.
Julio 31, 2005	Presentación al Congreso de un presupuesto para 2006 que sea consistente con un déficit del sector público consolidado de 2,0 por ciento del PIB.	Cumplido.
Julio 31, 2006	<i>Presentación al Congreso de un presupuesto para 2007 que sea consistente con un déficit del sector público consolidado de 1,7 por ciento del PIB.</i>	
Referentes estructurales		
Junio 30, 2005	Aprobación por el Congreso del proyecto de reforma constitucional para eliminar los regímenes especiales de pensiones, eliminar la 14 ^a mesada y establecer un tope de 25 salarios mínimos a las pensiones.	Cumplido.
	Aprobación por el Congreso de la nueva ley de valores.	Cumplido.
Septiembre 30, 2005	Aprobación de las normas necesarias para mejorar la calidad de la información reportada por los gobiernos locales y regionales.	Información revisada sin necesidad de emitir nuevas normas.
Octubre 31, 2005	Emisión de un decreto que adopte tantos elementos de la fallida Ley Orgánica de Presupuesto como sea posible, incluyendo la obligación de presentar los gastos en forma acorde con un sistema de clasificación internacional.	Cumplido en diciembre de 2005.

Tabla 2 (continuación)
Colombia: condicionalidad estructural bajo el programa de *Stand-by* 2005-2006 ^{1/}

	Acciones previas	Estado
Diciembre 31, 2005	Publicación de un informe evaluando el actual sistema de transferencias entre los diferentes niveles de gobierno.	Preparado en febrero de 2006 pero aún no publicado.
	Llevar Granahorrar al punto de venta.	Cumplido en octubre de 2005.
Marzo 30, 2006	Preparar un proyecto de ley sobre rentas de destinación específica no obligatorias por Constitución.	Se cumplirá en junio de 2006.
Junio 30, 2006	Completar la emisión de las normas claves para la plena puesta en operación de la Ley de Valores aprobada en junio 2005.	
	Completar el proceso de búsqueda de un inversionista privado para un <i>joint venture</i> con el fin de modernizar la refinería de Cartagena.	
Agosto 31, 2006	<i>Presentar al Congreso una reforma tributaria.</i>	
	<i>Presentar al Congreso una reforma a las transferencias.</i>	
	<i>Presentar al Congreso una ley para fortalecer la independencia de la Superintendencia Financiera.</i>	

^{1/} Las nuevas medidas aparecen en bastardilla.

COLOMBIA: MEMORANDO TÉCNICO DE ACUERDO

1. Este memorando técnico de acuerdo (MTA) es un suplemento de los MTA con fechas abril 13 de 2005 y septiembre 26 de 2005.
2. Para toda emisión de bonos a partir de 2006, cualquier prima o descuento que resulte de una diferencia entre la tasa de interés de mercado y la tasa de interés del cupón se amortizará durante el período de maduración restante del bono. El monto de la prima o descuento se calculará como la diferencia entre los réditos brutos de la emisión y el valor facial del bono, menos los intereses acumulados desde la fecha de pago del último cupón (si los hay). La prima (descuento) resultante se sumará (restará) a una cuenta de reserva (“reserva en caja”). Porciones de tales primas (descuentos) se registrarán como reducciones (aumentos) de los gastos por intereses en el período en el que se paguen los cupones, con idénticas reducciones (aumentos) de la cuenta de reserva. La cuenta de reserva se contabilizará como un rubro de financiación.
3. Las operaciones de manejo de deuda y de recompra de deuda no alterarán el perfil de amortización de las primas o descuentos generados al momento de la emisión, los cuales continuarán amortizándose de acuerdo con el procedimiento descrito en el párrafo 2.
4. Toda prima o descuento que resulte de operaciones de manejo de deuda realizadas a partir de 2006 se amortizará de acuerdo con el procedimiento del párrafo 2. Para bonos que hayan sido recomprados, toda prima o descuento se amortizará en el período correspondiente a la maduración original del bono. Para bonos recién emitidos en operaciones de intercambio o *swap*, la prima o descuento se amortizará durante la vida del título.

5. Para junio de 2006, la meta de inflación, así como los límites superior e inferior asociados que desencadenarán consultas con el Fondo (Directorio Ejecutivo) según lo dispuesto en la sección V del MTA de abril 13 de 2005 (Inflation Consultation Band), serán las especificadas en la Tabla 1 del MEP.

6. Para junio de 2006, el piso para las reservas internacionales netas y la disminución asociada que desencadena consultas con el Fondo (Directorio Ejecutivo) según lo dispuesto en la sección VI.A del MTA de abril 13 de 2005, serán los especificados en la Tabla 1 del MEP. El piso para las reservas internacionales netas ya no se ajustará hacia abajo para acomodar eventuales ventas de divisas.