

30 de agosto de 2000

Resumen de la ponencia del Gerente General del Banco de la República para el seminario organizado por Uniandes

En el marco del Seminario “Deuda Pública y Política Monetaria”, organizado por la Universidad de Los Andes, el día 30 de Agosto, el Doctor Miguel Urrutia, Gerente General del Banco de la República hizo una exposición sobre el tema “Emisión y Deuda Pública”, de la cual destacamos algunos puntos principales.

La deuda total del sector público en Colombia asciende a 38% del PIB, y para un país con nuestras características no es conveniente que dicha relación sobrepase el 40%. De lo contrario, la colocación de bonos en los mercados internacionales se hará más difícil y costosa.

El peso de la deuda pública se puede reducir rápidamente cuando la economía crece, siempre y cuando el déficit fiscal crezca a menor ritmo que el PIB. El incremento reciente en el peso de la deuda colombiana se debe a que el país no se ha comprometido verdaderamente con la reducción del gasto y del déficit fiscal.

Trabajos recientes muestran que el problema de monto del pago de intereses dentro del presupuesto nacional se debe mucho más a los crecientes déficit fiscales que a cualquier alza que se haya podido producir desde 1993 en las tasas de interés a las que se financia el gobierno. Hay que recordar, además, que los déficit fiscales, por lo demás, son tal vez la principal causa del aumento en dichas tasas, pues mayores déficit incrementan el riesgo país y aumentan la demanda por fondos prestables.

Con respecto al debate sobre la emisión para financiar al gobierno, podemos decir que una emisión primaria destinada a aliviar el costo de la deuda oficial sería interpretada por los mercados internos y externos como una medida inconveniente y populista, lo cual inmediatamente se reflejaría en una mayor prima pues aumentaría el riesgo país. Esto incrementaría la tasa de interés externa de nuestra deuda, lo cual, a su vez, se transmite a la tasa de interés interna de la economía, y afecta negativamente tanto al sector público como al privado.

Todos los países serios financian sus déficit fiscales en el mercado. La colocación de deuda pública absorbe recursos de ahorro reales, que se pueden dedicar a gastos de recursos reales por el estado. Ese método de financiar el gasto público también genera los incentivos correctos para las políticas públicas. Los déficit fiscales tienen costos para el estado. Si el Estado puede financiar el gasto público a cero costo con el Banco Central, ¿qué incentivo tiene para moderarlo? La ilusión de reducir artificialmente el costo del gasto público ha llevado, en todos los países en que el Banco Central financia al gobierno, a la hiperinflación. Eso no sólo pasó en Argentina, Brasil, Perú, e Indonesia, sino también en Alemania, Hungría y Japón.

Finalmente, la financiación del déficit en el mercado estabiliza la economía. Los déficit deben crecer en las recesiones, y en ese momento las tasas de interés son bajas. Por el contrario no debe haber déficit cuando la economía está recalentada y las tasas de interés son altas. Es más, en esa época crecen los ingresos fiscales, y se debe pagar deuda. El resultado es entonces una estabilidad en la relación deuda/PIB en el largo plazo, con fluctuaciones alrededor de la tendencia, según el punto en que se está en el ciclo económico.

Bogotá, agosto 30 de 2000