
REQUISITOS PARA LA ESTABILIDAD FISCAL: UN BALANCE Y LA AGENDA

¿Cómo lograr el cometido de superávit primarios que logren reducir la deuda pública con relación al PIB? Para nadie debe ser sorpresa que repitamos aquí que necesariamente el país debe enfrentar una profundización de algunas de las medidas ya tomadas, si es que verdaderamente queremos asegurar una trayectoria estable de nuestras finanzas públicas.

*por: Sergio Clavijo**

Desde mediados de los años noventa los analistas de las cuentas fiscales han venido alertándonos sobre los graves desequilibrios que muestran las finanzas públicas, particularmente las del gobierno central (Comisión de Gasto Público, 1997). Pues bien, hoy nos toca reconocer con tristeza que, lentamente, las termitas del desordenado gasto público han logrado socavar nuestra estructura fiscal. No sólo tenemos un déficit fiscal de tipo estructural que bordea cerca de 5% del PIB en el caso del gobierno central, sino que el grueso de ese faltante corresponde a

pagos corrientes (principalmente de transferencias territoriales, de fuerza pública, seguridad social e intereses). Dicho de otra manera, el gobierno central viene desobedeciendo, desde 1995, la regla de oro fiscal de sólo endeudarse para asumir gastos de inversión (Clavijo, 1998). Actualmente cerca del 80% del financiamiento del gobierno central se destina a pagar gastos de funcionamiento (incluidos los intereses). De esta manera, no debe sorprendernos que la deuda del gobierno central haya pasado de representar tan solo 14% del PIB en 1995 a cerca del 53%

* Miembro de la Junta Directiva Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente compartidas por la Junta Directiva del Banco de la República. Escrito preparado con ocasión del Foro Nacional sobre "Control de la deuda pública en Colombia", organizado por la Contraloría General de la República y la Comisión de Seguimiento a los Órganos de Control Público de la Cámara de Representantes, 29 de abril de 2004. Correo electrónico: sclavive@banrep.gov.co

del PIB al cierre de 2003 (Confis, 2004; Banco de la República, 2004).

Los últimos gobiernos y el Congreso de la República han producido diversos diagnósticos y algunas medidas tendientes a atacar parcialmente las fuentes de estos desequilibrios fiscales. Los hechos más destacados pueden sintetizarse así:

(i) *Una acelerada y desorganizada descentralización fiscal*, que ha implicado que el gobierno central tenga que transferir cerca del 50% de sus ingresos corrientes, sin que se haya generado un esfuerzo fiscal y tributario concomitante por parte de los departamentos y municipios (tal vez con la sola excepción de Bogotá). A pesar de haberse moderado el crecimiento potencial de estas transferencias por cuenta de la reforma constitucional de 2001, todavía resulta oneroso para el gobierno central enfrentar crecimientos del orden de 2,5% real anual en estas partidas presupuestales, claramente por encima del crecimiento poblacional. Con relación al gasto, solo recientemente la Ley 617 de 2000 ha logrado poner orden al endeudamiento territorial y al ritmo de gastos operativos locales. También es justo aplaudir la aprobación de la Ley 715 de 2001, con la cual cabe poner en práctica de forma más juiciosa el criterio de "pago por niño educado" o "por paciente atendido" a nivel territorial. La aplicación de la Ley 60 de 1993, infortunadamente, había dejado vivo, por casi una década, el ine-

ficiente sistema de gastos educativos en bloque (con criterios de "oferta"), en vez de implantar el sistema de "pagos por demanda", que en el mundo ha probado ser el más eficaz y sujeto a menores desviaciones de recursos (Wiesner, 2003 pp. 41-53).

(ii) *Un sistema de "salvamentos" en cabeza del gobierno central* tendiente a subsanar los descalabros del sector energético de los años ochenta (durante el período de 1992 a 1997) y otro sistema de "salvamento" de los graves faltantes del sector de la seguridad social (los cuales tendrán un impacto creciente entre 2003 y 2010). Esto último se ha visto agravado por el agotamiento de las reservas actuariales del ISS y por la incapacidad estructural de incrementar las contribuciones del régimen pensional. Estas apenas cobijan un 25% de la población económicamente activa (PEA), como resultado de las elevadas contribuciones parafiscales en cabeza de las empresas, todo lo cual ha agravado la informalidad laboral.

(iii) *Gastos crecientes de la fuerza pública*, que en el conjunto de militares y policía se acercan hoy a casi 5% del PIB (incluyendo los recursos del Plan Colombia). Esta cifra es prácticamente el doble de los recursos que se dedicaban a este sector a mediados de la década pasada; aunque buena parte de estos gastos son imposterables y el país ya ha empezado a disfrutar

de las mejoras indudables en el orden público, es indispensable redoblar las labores de fiscalización para asegurar el uso eficiente de estos recursos.

Como resultado de esta dinámica de desfinanciamiento público, los déficits fiscales del gobierno central se han ido incrementando hasta acumular esa deuda ya mencionada de 53% del PIB en cabeza del gobierno central y que llega a 61% del PIB si se incluyen los pasivos del resto del sector público. El servicio de esta deuda también ha sido creciente y el gasto de intereses anualmente representa cerca de 5% del PIB en el consolidado público.

Como veremos a continuación, el sector público mirado en su conjunto también presenta una situación delicada, aunque ha dado muestras recientes de estarse enderezando, gracias a los esfuerzos de ahorro en el sector territorial y al aporte clave que hacen las empresas superavitarias del Estado, especialmente Ecopetrol (en estos años de precios internacionales favorables).

En la primera sección ilustraremos la situación del sector público no financiero (SPNF) en su conjunto, con el fin de identificar las fuentes del desequilibrio. En la segunda sección mostraremos los desafíos futuros que representan las llamadas

cuentas contingentes (especialmente el pasivo pensional). En la tercera presentaremos las condiciones de superávit primario requerido para estabilizar y reducir la deuda pública en su conjunto, teniendo en cuenta las mejores perspectivas de crecimiento económico, y en la cuarta concluimos.

La conclusión fundamental es que el país requiere continuar avanzando en sus reformas estructurales de segunda generación (incluyendo las presupuestales, el ordenamiento tributario, y las referidas a

Coincidimos en la búsqueda de este objetivo de ahorro primario, pero somos menos optimistas en sus efectos de disminución rápida del nivel de endeudamiento, en razón a la existencia de presiones de caja significativas en años venideros por cuenta de las llamadas deudas contingentes.

las transferencias territoriales y pensionales). El gobierno ha señalado que su meta más inmediata es consolidar los superávit primarios alrededor del 3% del PIB con el fin de lograr una gradual reducción del endeudamiento público, que hoy alcanza cerca del 61% del PIB. Nosotros coincidimos en la búsqueda de este objetivo de ahorro primario, pero somos menos optimistas en sus efectos de disminución rápida del nivel de endeudamiento, en razón a la existencia de presiones de caja significativas en años venideros por cuenta de las llamadas deudas contingentes (especialmente las pensionales), las cuales exigirán desembolsos de caja adicionales por cerca de un 1% del PIB en cada año. Esto implica que el alivio en el esfuerzo fiscal que provee las mejores perspectivas de crecimiento económico (4%

anual) y las menores tasas de interés, tenderá a verse compensado por estas mayores cargas no incluidas en la relación deuda pública explícita / PIB.

I. LA SITUACIÓN ACTUAL: UNA COMPARACIÓN ENTRE LOS AÑOS DE 1990 Y 2003

El ministro de Hacienda y Crédito Público ha ideado un símil pedagógico muy útil, pero dramático, sobre el estado de las finanzas públicas, mencionando que, tan pronto el Congreso aprueba el presupuesto, él tiene que proceder a girar tres cheques que lo dejan prácticamente sin recaudos: por transferencias territoriales gira uno que representa 5,3% del PIB; por gasto militar gira otro por el equivalente a 4,5% del PIB y por intereses de la deuda 4,2% del PIB. Ello totaliza 14% del PIB en tan solo tres rubros, quedando pendientes todos los gastos operativos, los de la seguridad social y los de inversión, lo cual implica gastar el 1% del PIB remanente de sus recaudos y, además, salir a endeudarse por otro 5% del PIB, con los efectos financieros tipo “bola de nieve” antes comentados.

Siguiendo con esta idea, en el Cuadro 1 ilustramos lo que ha ocurrido con las grandes partidas presupuestales del SPNF,

para lo cual comparamos la situación que se tenía en 1990 con la de 2003. La consolidación de estas cifras, netas de transferencias intergubernamentales, no es tarea fácil y encierra diversos desafíos contables al mezclar cifras de causación con las de caja; sin embargo, en principio constituyen una aproximación bastante aceptable de la evolución del SPNF (Confis, 2004; FMI, 2003).

En primer lugar, quiero desafiar el “convencionalismo” establecido a través del cual se cree que hoy en Colombia se pagan bajos impuestos y que sus recaudos son pobres. Nuestra información más actualizada nos indica que la presión tributaria total fue cercana al 17,3% del PIB al cierre de 2003, donde el gobierno central recaudó 14,5% del PIB, los departamentos el 1,1% del PIB y los municipios el 1,7% del PIB.

Es evidente entonces el esfuerzo tributario adicional del gobierno central desde 1990, al haber incrementado en más de 5% del PIB dicho recaudo, lo cual contrasta con el estancamiento observado en los departamentos y en los municipios (aunque en este último caso el comportamiento es muy desigual). En este sentido, cabe celebrar la iniciativa del Ejecutivo y del Congreso por examinar en próximas legislaturas el tema de la tributación

Queremos desafiar el “convencionalismo” establecido a través del cual se cree que hoy en Colombia se pagan bajos impuestos y que sus recaudos son pobres. Nuestra información más actualizada nos indica que la presión tributaria total fue cercana al 17,3% del PIB al cierre de 2003.

Cuadro 1
Sector público no financiero (SPNF)
 (Porcentaje del PIB)

| | Colombia | | Diferencia 2003 / 1990 |
|------------------------------|----------|-------|---------------------------|
| | 1990 | 2003 | |
| Ingresos | 23,7 | 30,3 | 6,6 |
| Tributarios | 12,0 | 17,3 | 5,3 |
| Nacionales | 9,4 | 14,5 | 5,1 |
| Departamentales | 1,1 | 1,1 | 0,0 |
| Municipales | 1,5 | 1,7 | 0,2 |
| No tributarios 1/ | 9,9 | 11,6 | 1,7 |
| Seguridad social 2/ | 1,8 | 1,4 | (0,4) |
| Gastos | 24,3 | 33,4 | 9,1 |
| Operacionales | 9,2 | 9,6 | 0,4 |
| Transferencias | 4,8 | 10,9 | 6,1 |
| Territoriales | 3,3 | 5,3 | 2,0 |
| Seguridad social | 1,5 | 5,6 | 4,1 |
| Intereses | 3,9 | 5,1 | 1,2 |
| Inversión (FBKF) | 6,4 | 7,8 | 1,4 |
| Déficit corriente (-) | (0,6) | (3,1) | (2,5) |
| Superávit primario | 3,3 | 2,0 | (1,3) |

FBKF: Formación bruta de capital fijo.

1/ Incluye utilidades de empresas públicas.

2/ Recaudos del ISS por pensiones y salud.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República, Fondo Monetario Internacional y cálculos del autor.

local. Entiendo que ya se han identificado mecanismos generales, similares a los utilizados en la sobretasa a la gasolina, para superar la connivencia de los concejos locales en materia tributaria local, lo que ha impedido materializar esfuerzos de los alcaldes por incrementar los recaudos prediales (Misión de Ingresos, 2002).

A escala nacional las tasas de impuesto de renta, tanto a nivel personal como corporativo, se han incrementado del 30% en 1990 al 38,5% en 2003-2004 (incluyendo el 10% de la sobretasa), mientras que la

tasa media de gravamen del IVA se ha incrementado del 10% al 16% (Shome, 1992; Shome, *et al.* 1999), todo lo cual hace contraproducente pensar en elevar aun más dichas tasas.

La línea de acción ya ha sido identificada por el propio Congreso: luchar contra la evasión (restituyendo inclusive la idea de cárcel para quien no presente declaración de renta debiendo hacerlo, además de los castigos ya existentes por desviación indebida de los dineros retenidos por IVA-renta). Además, debe incrementarse la

lucha contra la elusión, mejorando el cruce de información con el sistema financiero y empresarial, a la vez que se eliminan las exenciones improductivas (como la de la reinversión de utilidades empresariales).

Los ingresos no tributarios se incrementaron en 1,7% del PIB en el período de 1990 a 2003, producto de las mayores rentas de las empresas públicas, especialmente de Ecopetrol. Sin embargo, las contribuciones provenientes de la seguridad social se redujeron de 1,8% del PIB a 1,4% del PIB en el mismo período. Así, el total de ingresos del SPNF pasó de 23,7% del PIB en 1990 a 30,3% del PIB en 2003, lográndose un incremento de 6,6% del PIB. El grueso de este incremento se debió al mayor recaudo tributario en cabeza del gobierno central, tal como ya lo hemos explicado.

Es entonces evidente que este nivel de recaudos tributarios y no tributarios es relativamente alto y probablemente sólo Chile y Brasil lo superan en la actualidad. En el caso de Brasil, país que se ha puesto de ejemplo reciente en materia tributaria, cabe aclarar que sus ingresos totales alcanzaron a ser de 33,3% del PIB en 2003, ligeramente superior al 30,3% del PIB alcanzado en Colombia. Existen, sin embargo, diferencias apreciables en la

composición de los ingresos tributarios territoriales y en la seguridad social en cada caso. Por ejemplo, en Brasil los ingresos por contribuciones de seguridad social fueron de 5,3% del PIB frente al 1,4% del PIB de Colombia.

En síntesis, en Colombia hoy se tributa a tasas muy superiores respecto de lo que se tenía en 1990: la tasa en renta se ha incrementado en 8,5% y la de IVA en 6% al cierre de 2003, al tiempo que se han expandido sus bases de tributación. Estas políticas han arrojado un incremento en tributación efectiva cercana a 5% del PIB. Existe, empero, un cierto margen para incrementar el recaudo total, probablemente en un 2% del PIB, a través de reducir algu-

Con estos incrementos en recaudos, muchos habiéramos pronosticado que el país entraría en la senda del equilibrio fiscal; pero no ha sido así, por el contrario, ya registramos con asombro el cúmulo de deuda pública que se generó por cuenta del mayor gasto público.

nas exenciones en renta y extender ligeramente la base de gravamen del IVA (sin tener que afectar mayormente la canasta de consumo básico) y sin que esto vaya en contravía de lo estipulado por la Corte Constitucional en su reciente fallo C-776 de 2003 (Clavijo, 2004).

Con estos incrementos en recaudos, muchos habiéramos pronosticado que el país entraría en la senda del equilibrio fiscal; pero no ha sido así, por el contrario, ya registramos con asombro el cúmulo de deuda pública que se generó por cuenta del mayor gasto público (Hernández, 2003). En el Cuadro 1 también se puede

observar la evolución de los gastos consolidados. El rubro de transferencias territoriales se incrementó de 3,3% del PIB en 1990 a 5,3% del PIB en 2003, al tiempo que las transferencias de la seguridad social (incluyendo pensiones y salud) pasaron de 1,5% a 5,6% del PIB durante ese período. Así, el rubro de transferencias en su conjunto representa 11% del PIB en materia de gasto público, registrando un incremento de 6,1% del PIB entre 1990 y 2003.

En términos de incrementos, le sigue en importancia la expansión ocurrida en gastos de inversión pública, referida a formación bruta de capital fijo (FBKF), la que alcanzó 7,8% del PIB en 2003. Esta presenta un incremento de 1,4% del PIB respecto de la inversión registrada en 1990 (FMI, 1994); luego no es cierto que el sector público haya dejado de hacer inversión productiva. Lo que pasa es que el grueso de esa inversión hoy corre por cuenta de los gobiernos locales y las empresas públicas (6,8% del PIB), mientras que el gobierno central tan sólo ha podido hacer 1% del PIB en inversión. Esto como resultado obvio de la profundización del esquema de transferencias territoriales.

Así, pues, este segundo "convencionalismo" de que el sector público ha dejado de invertir, también debe reevaluarse a la luz de las cifras y precisarse que la inversión productiva (FBKF) ha pasado a estar

liderada por los territorios y las empresas públicas descentralizadas, en vez de que lo haga el gobierno central. Adicionalmente, se ha incrementado la inversión privada por cuenta de los esquemas de concesiones, contribuyendo a impulsar la tasa de inversión total del 12% del PIB que se tenía unos años atrás a cerca del 16% del PIB en 2003, la cual se viene constituyendo en la base del crecimiento sostenido para los años venideros.

El tercer elemento de expansión en el gasto público tiene que ver con el rubro de intereses, el cual pasó de representar 3,9% del PIB en 1990 a cerca de 5,1% en 2003, arrojando un adicional de 1,2%. Este

La inversión productiva ha pasado a estar liderada por los territorios y las empresas públicas descentralizadas, en vez de que lo haga el gobierno central.

es apenas un resultado natural del incremento en el endeudamiento público, que ha pasado de 35% del PIB en 1990 al 61% en 2003, como ya lo comentamos. A este respecto, la solución de fondo consiste en atacar los problemas estructurales relacionados con la tributación y la dinámica perniciosa de las transferencias y no, como se ha planteado erróneamente, en recurrir a la "ingeniería financiera" que apunta a reestructuraciones involuntarias de la deuda pública. Los canjes de deuda voluntaria, que han afectado cerca de un tercio de la deuda pública y que han logrado extender vencimientos y reducir costos, bien pueden apoyar las soluciones estructurales, pero no son de ninguna manera el lugar para focalizar las soluciones. Esto es así no solo porque el

campo internacional para hacer canjes de deuda es estrecho y peligroso, sino porque termina desviando los esfuerzos de la necesaria disciplina fiscal.

En síntesis, con relación al gasto se evidencia que han sido los crecimientos en transferencias territoriales y de seguridad social los que mayor incremento han representado en materia de dicho gasto (6,1% del PIB), mientras que los gastos operacionales se han mantenido prácticamente estables en alrededor de 9,6% del PIB. El nivel de gasto total alcanza hoy en Colombia cerca del 33,4% del PIB, lo que al cotejarlo con ingresos por 30,3% del PIB arroja el conocido déficit de 3,1% del PIB para el SPNF en 2003. El déficit combinado se reduce a 2,8% del PIB una vez se tiene en cuenta el efecto neto de las utilidades del Banco de la República y los gastos financieros que Fogafin debe asumir.

El balance de todo lo anterior indica que el país ha tenido ingresos adicionales por 6,6% del PIB entre 1990 y 2003, principalmente como resultado de la mayor tributación a nivel nacional, pero que ese esfuerzo de recaudo ha sido desbordado por un incremento en los gastos de 9,1% del PIB, lo cual arroja un desbalance estructural equivalente a 3% del PIB en el SPNF. Esto implica un claro deterioro respecto del equilibrio que se tenía en las cuentas de 1990, cuando se registró un déficit inferior al 1% del PIB (0,6%) y un superávit primario (o sea, antes del pago de intereses) equivalente a 3,3% del PIB (Cuadro 1). En el año 2002 no hubo su-

perávit primario y solo en 2003 se ha empezado a consolidar dicho esfuerzo al haber logrado uno de 1,6% del PIB, lo cual en asocio con el mayor crecimiento económico, la menor devaluación de fin de año y las menores tasas de interés lograron estabilizar la deuda pública alrededor del 61% del PIB.

II. LAS DEUDAS CONTINGENTES Y SU PRESIÓN SOBRE LA DEUDA PÚBLICA FUTURA

Los ejercicios tradicionales sobre sostenibilidad de la deuda casi siempre toman en cuenta los costos de la llamada deuda pública 'cierta', representada por la deuda externa e interna desembolsada al sector público. Rara vez se hace mención de la llamada deuda contingente, comprendida por los pasivos pensionales, los bonos de apoyo al sistema financiero o las garantías públicas extendidas en los proyectos de riesgo compartido con el sector privado.

En el caso de la deuda pública 'cierta', es posible establecer el costo real de servir dicha deuda a futuro a través de asignarle una tasa de interés real y de suponer otros valores macroeconómicos. En cambio, en el caso de las deudas contingentes el costo de dicha deuda vendrá determinado por otros factores específicos de dichas áreas, como son los factores demográficos, los del sector financiero, los del tráfico vehicular, energético y de telecomunicaciones. Aunque no es posible resumir los costos de esta deuda contingente en una

única variable como la tasa de interés real, es fundamental tener en cuenta estas obligaciones futuras a la hora de calcular el esfuerzo fiscal requerido para evitar que este conjunto de deudas ciertas y contingentes tomen un curso explosivo o insostenible.

Siguiendo dicha metodología (Clavijo, 2002), en el Cuadro 2 ilustramos de forma aproximada el acervo de deuda pública que se encontraba vigente al finalizar el año 2003, distinguiendo los pasivos ciertos de los contingentes, tanto en sus conceptos brutos como en los netos. En primer término, cabe destacar que la deuda pública cierta con el SPNF representaba cerca del 61% del PIB y aquella con el sector financiero ascendía a 1,3% del PIB, para un total de 62,3% del PIB al finalizar 2003. Es sobre este total de deuda pública cierta que cabe estimar la carga que representa tal o

cual nivel de la tasa de interés real, ajustando sus efectos según se trate de tasas variables o tasas fijas. Para el caso de la deuda pública externa es necesario calcular la tasa de cambio real que se cree habrá de prevalecer en el futuro e inferir de allí su costo equivalente en términos de una tasa de interés real de mediano plazo (convirtiendo todo el acervo a pesos, para poder unificar los cálculos).

En segundo término, se tienen los pasivos contingentes, sobre los que hemos argumentado existen serias dificultades para asignarle un costo en función de una tasa de interés real, pues juegan allí otro tipo de determinantes más directos. Más aun, la suma aritmética de estos pasivos contingentes puede no tener mucho sentido económico, ya que los horizontes a los cuales se calcula el valor presente neto no son homogéneos.

Cuadro 2
Deudas del sector público colombiano:
pasivos ciertos y pasivos contingentes
 (Como porcentaje del PIB, al finalizar 2003)

| | Pasivos ciertos | | | Pasivos contingentes | | |
|------------------------------|-------------------------|--------------------|-------|----------------------|--------------------------|----------------------|
| | Sector | | Total | Pensionales | Financieros (Fogafin) | Otros (Garantías) |
| | No financiero (SPNF) | Financiero (SF) | | | | |
| A. Deuda bruta | 61,0 | 1,3 | 62,3 | 180,0 | 4,7 | 5,5 |
| B. Activos | | | | | | |
| Líquidos | 10,0 | --- | 10,0 | | | |
| Intrasectoriales | | | | 10,0 | 1,0 | --- |
| C. Deuda neta (A - B) | 51,0 | 1,3 | 52,3 | 170,0 | 3,7 | 5,5 |

Fuente: Cálculos del autor con base en datos del Confis (2004) y Banco de la República (2004).

Por ejemplo, el valor presente neto de los pasivos pensionales públicos (o con garantía pública) había sido estimado por el Departamento Nacional de Planeación en cerca del 206% del PIB, calculado a un horizonte de 50 años vista (Echeverry, *et al.*, 2001), el cual se ha reducido a cerca de 180% del PIB tras la aprobación de la reciente reforma pensional de la Ley 797 de 2002. Es claro que el solo cambio en el cálculo del horizonte afectaría el valor de este pasivo. Asimismo, solo una parte de este pasivo tiene el carácter de "deuda cierta a futuro", pues un componente cercano al 50% dependerá de los factores demográficos y de la densidad de las cotizaciones.

En el mismo Cuadro 2 vemos que existe también una serie de activos pensionales líquidos que permitirá enfrentar parcialmente dichos pasivos. Hemos estimado que dichos activos pensionales representaban cerca de 10% del PIB al finalizar 2001, donde 6% del PIB correspondía a las AFP, 2% del PIB al ISS y un 2% del PIB a Ecopetrol, Fonpet y otras entidades públicas. Así, la deuda pensional neta probablemente ascendía al 170% del PIB al finalizar 2003.

Ahora bien, como esta deuda tiene un horizonte amplio, usualmente lo que se hace es establecer las necesidades de caja que estos pasivos netos representarán para el SPNF, digamos, en la próxima década. Así, cuando se trate de averiguar sobre la viabilidad de la deuda del SPNF, deberá sumársele a las obligaciones de los pasivos ciertos esta carga proveniente de

los pasivos pensionales contingentes año tras año. Estos costos se reflejarán por "encima de la línea" en el componente de pago de intereses de la deuda cierta (en lo referente al SPNF) y en los pagos de transferencias (en lo referente a la deuda contingente que proviene de las pensiones).

Nótese que sería erróneo ignorar que, adicionalmente al costo de los intereses representados por la deuda del SPNF, existe una carga proveniente de la deuda pensional, solo porque esta última no puede expresarse en forma de una tasa de interés real (de manera directa). Alternativamente, sería también erróneo sumar las deudas del SPNF y la deuda del pasivo contingente y asignarle directamente un costo en términos de la tasa de interés vigente para el SPNF, pues, como lo explicamos, las deudas contingentes tienen otros determinantes.

Otro componente importante de la deuda contingente viene dado por los bonos de Fogafin, que se emitieron para salvar al sistema financiero de una crisis que amenazaba con volverse sistémica al finalizar 1998. El valor presente neto de esta deuda, a ocho años vista, se ha estimado en cerca de 4,7% del PIB al finalizar 2003. Nótese que este valor incluye el costo de servir esta deuda, cuyo valor principal bordeaba los \$6 billones a esa fecha. En este caso sería erróneo asignarle un costo en términos de una tasa de interés real a dicho acervo, pues allí ya está incluido el servicio de esa deuda. Al igual que con la deuda pensional, deben establecerse los flujos necesarios

para poder servir esa deuda año tras año e incluirla como una transferencia a favor del sector cuasifiscal. A su vez, este sector cuasifiscal debe incluir como parte de sus ingresos las utilidades del Banco de la República, las que han jugado históricamente un papel importante.

En este caso también puede argumentarse que existen activos líquidos que permitirían enjugar estas deudas. En efecto, se ha estimado que Fogafin podría llegar a vender parte de sus activos (cartera o acciones de la banca pública) y obtener el equivalente al 1% del PIB, dejando la deuda neta en 3,7% del PIB (Cuadro 2). Al igual que en el caso de la deuda pensional neta, la mejor forma de evaluar las implicaciones fiscales a futuro es montando un cronograma detallado, año tras año, de las necesidades de caja que generarán estos pasivos contingentes netos. Estos no siempre corresponderán a la tasa de interés vigente para la deuda cierta del SPNF, pues de hecho buena parte de esta deuda tiene un costo equivalente a la DTF. Sin embargo, es claro que sería un error ignorar que el servicio de la misma presionará al alza las necesidades de recursos públicos a futuro.

Por último, debemos referirnos a las deudas contingentes no pensionales, las cuales tienen su principal origen en las garantías públicas (Clavijo, 1998, pp. 453-455). A raíz de la generación de inversiones públicas bajo el sistema de concesiones al sector privado, se ha vuelto común otorgar garantías mínimas en tráfico vehicular o de telecomunicaciones, al igual que en

compras mínimas de energía a las empresas generadoras (los llamados PPA), etc. Se ha estimado, bajo un escenario relativamente conservador, que el Estado colombiano deberá responder por garantías que representan cerca del 6% del PIB en el curso de la próxima década (Cardona, *et al.* 2002, p. 109).

En el Cuadro 3 presentamos una discriminación de lo que podrían representar (Uribe, 2003), en términos de exigencias de caja para el período de 2004 a 2008, estas obligaciones de tipo contingente, incluyendo los pagos pensionales más inmediatos y las garantías antes mencionadas. Nótese que las obligaciones no pensionales fluctuarían entre 0,7%-0,8% del PIB, mientras las pensionales lo harían entre 0,3%-1,0% del PIB en cada año.

En conclusión, la aritmética de las obligaciones contingentes nos indica que el gobierno debe estar preparado para enfrentar pagos adicionales a los tradicionalmente contemplados en el presupuesto por cerca de 1,3% del PIB durante las vigencias de 2004 a 2008, como bien se explicó en el ejercicio presupuestal de 2004. Nótese que esta metodología se aplicó por primera vez en este año, siguiendo los lineamientos de la recién aprobada Ley de Responsabilidad Fiscal 819 de julio de 2003. La experiencia internacional a este respecto ha sido que por cuenta de estas obligaciones contingentes, no lo suficientemente provisionadas en las vigencias futuras, la mayoría de las relaciones de deuda pública / PIB han tendido a deteriorarse FMI (2003, p. 118).

Cuadro 3
**Estimación del impacto de caja
de las obligaciones contingentes: 2004-2008**
(Porcentaje del PIB)

| Concepto | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tráfico vehicular (Concesiones) | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,06 |
| Generación de energía (PPA) | 0,08 | 0,08 | 0,07 | 0,06 | 0,06 |
| Telecomunicaciones (<i>Joint-Ventures</i>) | 0,31 | 0,32 | 0,31 | 0,31 | 0,30 |
| Garantías crediticias - Territoriales | 0,01 | 0,01 | 0,02 | 0,03 | 0,04 |
| Garantías crediticias - Empresariales | 0,25 | 0,21 | 0,19 | 0,17 | 0,16 |
| Demandas judiciales | 0,09 | 0,09 | 0,08 | 0,08 | 0,08 |
| Pagos pensionales (incrementales) | 0,80 | 1,04 | 0,30 | 0,30 | 0,30 |
| Total | 1,60 | 1,80 | 1,04 | 1,01 | 0,99 |

Fuente: Cálculos del autor con base en el Presupuesto de 2004 (Uribe, 2003), Confis (2004) y Banco de la República (2004).

La discusión anterior nos deja las siguientes conclusiones. En primer lugar, es importante establecer la cuantía de la deuda pública cierta, sobre la cual deben servirse unos determinados intereses reales. Este costo real de la deuda pública vendrá determinado por las variables macroeconómicas (incluyendo la tasa de cambio) y por las diferentes formas de contratación, bien se trate de tasas fijas o flotantes, de deuda interna o externa. En principio, estas formas de contratación pueden ser reducidas a un horizonte de mediano plazo en el cual se estará pagando una tasa de interés real (promedio ponderado). Como veremos más adelante, esta tasa

real constituye una de las variables claves para aclarar bajo qué condiciones resultaría posible honrar dicha deuda pública.

En segundo lugar, establecimos otro tipo de deudas de carácter contingente, sobre las cuales resulta difícil asignar un costo neto vía tasa de interés. Estas dependen más de factores demográficos (el caso de las pensiones), de la evolución del sistema financiero (el caso de la deuda de Fogafin) o de las condiciones de determinados negocios vehiculares, energéticos o de telecomunicaciones (el caso de las garantías públicas). En este caso no es correcto atar la obligación pública a una determinada tasa de interés, sino que se

La aritmética de las obligaciones contingentes nos indica que el gobierno debe estar preparado para enfrentar pagos adicionales a los tradicionalmente contemplados en el presupuesto por cerca de 1,3% del PIB durante las vigencias de 2004 a 2008.

requiere estimar, año tras año, la probabilidad de que se haga efectiva dicha garantía, siguiendo los lineamientos de las leyes 448 de 1998 y 819 de 2003. A partir de allí deben establecerse los costos anuales en términos de las transferencias fiscales que implicará honrar estas garantías.

Tradicionalmente, los ejercicios de sostenibilidad fiscal se han realizado asignando unos parámetros macroeconómicos al acervo de la deuda del SPNF, pero se ha tendido a ignorar los cuantiosos costos fiscales de las deudas contingentes ya señaladas. Ante la dificultad de asignarle a esta última una tasa de interés real que resuma el costo de servir los pasivos contingentes, probablemente la mejor aproximación al problema de sostenibilidad fiscal consista en continuar realizando este tipo de ejercicios macroeconómicos, *pero con la salvedad de asignar un buen margen de seguridad de "ahorro fiscal adicional" para poder enfrentar los pagos contingentes que necesariamente irán apareciendo año tras año.* El ejercicio preliminar de las obligaciones de caja adicionales por cuenta de las deudas contingentes para el período de 2004 a 2008 nos indica que el gobierno debería estar provisionando ahorros fiscales adicionales por cerca de un 1% del PIB, por encima de los requerimientos que exijan los ejercicios de estabilidad de la deuda bruta a niveles del 61% del PIB.

III. LA DINÁMICA DE LA DEUDA PÚBLICA CIERTA

Conocida la magnitud de la deuda pública cierta, en cabeza del SPNF, en esta sec-

ción analizaremos los problemas de sostenibilidad de dicha deuda pública. Inicialmente seguiremos la metodología tradicional de asignar una serie de parámetros macroeconómicos (tasa de interés real y crecimiento económico) para establecer la magnitud del ahorro fiscal requerido para estabilizar la relación deuda / PIB. A continuación evaluaremos la sensibilidad de este ahorro ante cambios en las tasas de interés reales, el crecimiento económico y la eficiencia del recaudo tributario.

La literatura económica sobre la dinámica de la deuda pública resume esta discusión preguntándose por la magnitud del superávit primario requerido para estabilizar la relación deuda / PIB. Siguiendo a Blanchard (1990) y Meijdam, *et al.* (1996), se tiene que la ecuación de equilibrio de la deuda pública puede expresarse así:

$$\Delta [\text{Deuda pública} / \text{PIB}] = (\text{Tasa de interés real} - \text{Tasa de crecimiento económico real}) * [\text{Deuda pública} / \text{PIB}] - [\text{Superávit primario} / \text{PIB}]$$

Nótese que aquí tomamos la deuda bruta y no la que se *netea* por cuenta de las tenencias de la deuda intragubernamental, como la del Instituto de Seguro Social (ISS), como se plantea en el Confis (2002). Ello se debe a que estas últimas deudas también generan un costo en términos de intereses. Sólo sería correcto *netearlas* si se tratara de realizar un ejercicio sobre el pasivo pensional neto, el cual aquí estamos capturando por fuera de esta simulación.

Segundo, debemos anotar que el último componente corresponde al llamado superávit primario = superávit antes del pago de intereses. Dicho superávit primario tiene la utilidad de permitir evaluar, en el margen, el ajuste fiscal que se viene haciendo, antes de tomar en cuenta el efecto histórico de la deuda. Tercero, cabe aclarar que estos valores de los superávit primarios necesariamente deberán interpretarse como los mínimos requeridos para estabilizar la relación deuda / PIB, ya que las deudas contingentes exigirán erogaciones adicionales de por lo menos 1% del PIB por año durante el período de 2004 a 2008, tal como lo comentamos anteriormente.

Por último, en esta fórmula omitimos el efecto del señoreaje que, bajo determinadas circunstancias, podría ayudar a amortiguar estas necesidades de ahorro fiscal. Desde el punto de vista metodológico, esto simplifica bastante los cálculos. A este respecto, pueden consultarse los interesantes trabajos de Hernández *et al.* (2000) y Posada y Arango (2001), donde se tratan explícitamente los efectos del señoreaje y de la tasa de cambio sobre la dinámica de la deuda pública. Ahora bien, desde el punto de vista práctico, esta omisión del señoreaje no afecta nuestras conclusiones básicas, pues los recursos del señoreaje los estamos contemplando como parte del "colchón" requerido para enjugar las deudas contingentes, especialmente las referidas a los bonos Fogafin, tal como ya lo explicamos.

En la parte superior del Cuadro 4 reproducimos el valor de la relación (superávit

primario) / PIB requerido para estabilizar la razón (deuda pública) / PIB, ante diversos escenarios de endeudamiento y de tasas de interés reales. Inicialmente, supondremos una tasa de crecimiento del 2% real (fija) para nuestra economía y una elasticidad unitaria (constante) de los recaudos tributarios a dicha tasa de crecimiento del PIB-real.

Allí se puede observar que, para los actuales valores de tasa de interés real (cercana al 7% anual) y la razón de deuda pública / PIB vigente (cercana al 60%), el superávit primario requerido bordea el 3% del PIB. Si mantenemos la tasa de crecimiento del PIB-real al 2% anual y la eficiencia tributaria constante, vemos que esa exigencia de superávit primarios se incrementa si ocurren alzas reales en la tasa de interés. En efecto, un incremento al 9% en la tasa de interés real elevará las necesidades de ahorro primario al 3,6 % del PIB. Una tasa de interés del 10% real implicará generar un superávit primario del 4,8% del PIB, si el objetivo es no desbordar los niveles actuales en la relación deuda pública / PIB más allá del 60%.

Vemos que cada punto de incremento en la tasa de interés real de la deuda pública, todo lo demás constante, exige realizar un esfuerzo adicional de ahorro público equivalente a medio punto del producto. Si el gasto público no se reduce para generar dicho ahorro, pues no quedará alternativa diferente a la de impulsar más reformas tributarias. Durante la última década, dichas reformas tributarias han generado, en promedio, cerca de 0,5%

Cuadro 4
Superávit primario requerido
para estabilizar la deuda pública
(Porcentaje del PIB)

| Relación % Deuda / PIB | Supuestos: crecimiento real al 2,0% fijo | | | |
|---------------------------|--|-----|-----|------|
| | Tasa de interés real (%) | | | |
| | 7,0 | 8,0 | 9,0 | 10,0 |
| 30 | 1,5 | 1,8 | 2,1 | 2,4 |
| 40 | 2,0 | 2,4 | 2,8 | 3,2 |
| 50 | 2,5 | 3,0 | 3,5 | 4,0 |
| 60 | 3,0 | 3,6 | 4,2 | 4,8 |

| Relación % Deuda / PIB | Supuestos: tasa de interés real al 8,0% fija | | | |
|---------------------------|--|-----|-----|-----|
| | Crecimiento económico (%) | | | |
| | 2,0 | 3,0 | 4,0 | 5,0 |
| 30 | 1,8 | 1,5 | 1,2 | 0,9 |
| 40 | 2,4 | 2,0 | 1,6 | 1,2 |
| 50 | 3,0 | 2,5 | 2,0 | 1,5 |
| 60 | 3,6 | 3,0 | 2,4 | 1,8 |

| Relación % Deuda / PIB | Supuestos: tasa de interés real del 8,0% y crecimiento real 4,0% fijo | | | |
|---------------------------|--|-----|-----|-----|
| | Elasticidad del recaudo (%) | | | |
| | 0,4 | 0,6 | 0,8 | 1,0 |
| 30 | 1,6 | 1,4 | 1,1 | 0,9 |
| 40 | 2,2 | 1,8 | 1,5 | 1,2 |
| 50 | 2,7 | 2,3 | 1,9 | 1,5 |
| 60 | 3,2 | 2,8 | 2,3 | 1,8 |

Fuente: Cálculos del autor con base en Meijdam *et al.* (1996).

del PIB por año y ellas han ocurrido, más o menos, cada año y medio. Esta mayor tributación, sin embargo, ha resultado insuficiente y se ha generado una escalada en las necesidades de financiamiento público, tal como lo explicamos en la primera sección. Esto se debe a los mayores déficit fiscales, lo cual incrementan el

acervo de la deuda pública, al menor crecimiento del sector privado y, en menor cuantía, al efecto de las mayores tasas de interés reales (Hernández, *et al.*, 2000, pp. 166-170).

Como vimos, en el año 2003 se generó un superávit primario cercano al 2% del

PIB. Además, con el crecimiento económico del 3,7% y la reforma tributaria se logró un incremento en los recaudos del gobierno central de 10% real. Esto, aunado a un menor ritmo de depreciación al cierre de 2003, arrojó como resultado una reducción de la deuda pública de 62% a 61% del PIB. En la medida en que se logre la consolidación anunciada por el gobierno de buscar una generación de superávit primarios de 2,5% del PIB en 2004 y de 3% del PIB en 2005, será posible pensar en reducir la relación deuda pública / PIB de forma más sustantiva en los años venideros.

Sin embargo, no debemos olvidar que la presión de caja que ejercerán las deudas contingentes hacia el futuro haría poco recomendable pensar en disminuir esta meta de superávit primarios cercanos al 3% del PIB por año, aun si la economía lograra crecer a ritmos sostenidos del 4% real por año. En la parte media de ese mismo cuadro se puede observar que un mayor crecimiento económico implicaría un menor esfuerzo de ahorro público primario. Por ejemplo, un crecimiento del 4% resultaría compatible con la generación de un superávit primario del 2,4% del PIB, en vez de uno de 3,6% del PIB, resultante de suponer un crecimiento económico de tan solo el 2% real (dejando constante la tasa real de interés en el 8% anual). Empero, ese esfuerzo del 2,4% del PIB debería incrementarse por cuenta de las obligaciones contingentes

en cerca de un 0,5%-1% del PIB en los años venideros, haciendo recomendable mantener como meta un superávit primario en el rango de 3% a 3,5% del PIB por año, aun con las perspectivas de mayor crecimiento.

Por último, en la parte inferior del Cuadro 4 presentamos la sensibilidad de estos superávit primarios ante cambios en la eficiencia tributaria. Allí se observa que, a un nivel de elasticidad unitaria entre los recaudos y el crecimiento económico, se requeriría un ahorro primario del orden de

Cada punto de incremento en la tasa de interés real de la deuda pública, todo lo demás constante, exige realizar un esfuerzo adicional de ahorro público equivalente a medio punto del producto.

1,8% del PIB, para evitar que la relación deuda / PIB supere el 60% actual. Sin embargo, estos niveles de eficiencia en gestión tributaria son difíciles de sostener, a menos que se emprenda una reingeniería profunda de la DIAN. Si, por ejemplo, dicha eficiencia cayera en los próximos años, esto se reflejaría en una elasticidad entre recaudos y crecimiento de tan solo el 0,6-0,8, con lo cual el superávit fiscal debería elevarse a 2,3%-2,8% del PIB, aun suponiendo crecimientos del 4% real por año. Al tener en cuenta las obligaciones contingentes, se llega nuevamente a la recomendación de continuar con la meta del 3% del PIB de superávit primario.

Como ha sido tradicional en Colombia, en muchas ocasiones el mayor crecimiento económico no se traduce en mayores recaudos debido a los serios problemas

de evasión y elusión tributaria. Se sabe, por ejemplo, que la evasión en los recaudos de renta alcanzaba tasas cercanas al 25%-30% y en el IVA del 30%-32% (Shome, *et al.*, 1999, p. 42; Clavijo, 1998, pp. 30-33), lo cual ha sido ratificado recientemente por la Misión de Ingresos (2002) para la década anterior.

La conclusión de estos ejercicios de simulación sobre la dinámica de la deuda pública es que es necesario continuar con el proceso de ordenamiento de las finanzas públicas, de lo contrario

podríamos entrar en una senda explosiva, dados los elevados niveles de deuda que hemos alcanzado. Colombia transita actualmente por el filo de la navaja: los ajustes fisca-

les de segunda generación permitirían restablecer la dinámica del crecimiento real en cabeza del sector privado, pero si esto no se da, tanto el incremento en las tasas de interés como el menor crecimiento económico tornarían muy difícil contener la espiral alcista del endeudamiento público.

IV. CONCLUSIONES

¿Cómo lograr el cometido de superávit primarios que logren reducir la deuda pública con relación al PIB? Para nadie debe ser sorpresa que repitamos aquí que necesariamente el país debe enfrentar una profundización de algunas de las medidas ya tomadas, si es que verdaderamen-

te queremos asegurar una trayectoria estable de nuestras finanzas públicas.

En primer lugar, más temprano que tarde, será necesario trabajar en el frente de los ingresos, para lograr una mejor estructura tributaria, sujeta a menores evasiones. Es indispensable continuar combatiendo las altas tasas de evasión en renta (cercana al 33%) y en IVA (cercana al 30%). La extensión del gravamen del IVA (no necesariamente a toda la canasta de consumo básico) y la mejor fiscalización tributaria

bien pueden redundar en un incremento neto de la tributación en cerca de 2% del PIB. Esto permitiría que los recaudos del gobierno central se eleven de los actuales niveles del 14,5% del PIB a cerca

del 17,5% del PIB en los próximos años. Así, la tributación total se acercaría al 20% del PIB (suponiendo también una mejoría de 0,5% del PIB en los recaudos territoriales). A este respecto parece existir un consenso (incluyendo al FMI) tendiente a buscar una mejor estructura tributaria (menos alivios tributarios inoficiosos o tributos distorsionantes como el del 4 x 1000) y más recaudo eficiente, lo cual permitirá asegurar que se mantenga la exitosa tendencia de años recientes.

En segundo lugar, es crucial retomar lo antes posible las reformas estructurales que aseguren un mayor ordenamiento del gasto público. El gobierno viene impulsando una reforma tendiente a organizar el

Es necesario continuar con el proceso de ordenamiento de las finanzas públicas, de lo contrario podríamos entrar en una senda explosiva, dados los elevados niveles de deuda que hemos alcanzado.

Estatuto Orgánico Presupuestal (Rentería, 2004), de tal manera que las reglas ya establecidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal logren mejor su cometido de evitar las rentas de destinación específica y de limitar el gasto inoficioso. Pero esto claramente no es suficiente, se requiere atacar los problemas de las transferencias en su fuente.

Ello implica, de una parte, gestionar una reforma constitucional para eliminar los regímenes pensionales especiales (remanentes), evitar que las convenciones colectivas se sigan burlando de las reformas pensionales ya aprobadas e incrementar las edades de pensión en línea con las ganancias ya probadas en las expectativas de la población colombiana, las cuales ya bordean los 70 años (al momento del nacimiento). Por último, se requiere llegar a un nuevo acuerdo sobre el manejo más apropiado de las transferencias territoriales, teniendo en cuenta la aplicación que se viene haciendo del sistema de "capitación", gracias a la Ley 715 de 2001.

Nuestros resultados indican que se requiere generar de forma sostenida un ahorro primario equivalente al 3% del PIB

para estabilizar la relación deuda pública (cierta) / PIB alrededor del 60%, suponiendo un crecimiento del 4% real en la economía y que habrán de venir obligaciones de caja, por cuentas de las deudas contingentes, que promediarán un 1% del PIB en los años venideros.

El país tiene ahora la posibilidad de poder culminar exitosamente el ajuste fiscal del período de 1999 a 2003, sabiendo que los frutos ya se han empezado a manifestar a través de la baja inflación, la tranquilidad cambiaria, la estabilidad monetaria y el mayor crecimiento económico. No es este el

Nuestros resultados indican que se requiere generar de forma sostenida un ahorro primario equivalente al 3% del PIB para estabilizar la relación deuda pública (cierta) / PIB alrededor del 60%, suponiendo un crecimiento del 4% real en la economía.

momento para aducir "fatiga con las reformas estructurales", pues el mercado internacional, en vez de reconocer y premiarnos por los logros ya conseguidos, rápidamente nos castigaría al llevarse la impresión de que este proceso se estaría abandonando en momen-

tos en que se ven llegar los mejores frutos del crecimiento y la generación del empleo. La crisis política y social sufrida por la Argentina durante los años 2001 a 2002 debería servirnos de lección para evitar ese tortuoso camino del facilismo fiscal, el cual siempre termina con una grave crisis de la deuda, cuyos daños sociales tomaría décadas en reparar.

REFERENCIAS

- Banco de la República (2004). "Estadísticas sobre deuda pública: Boletín Mensual", Subgerencia de Estudios Económicos.
- Blanchard, O. J. (1990). "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", en *OCDE*, Documento de Trabajo.
- Cardona, J. E.; Contreras, B.; Ortega, E.; Quevedo, A. R. (2002). "El manejo de pasivos contingentes en el marco de la disciplina fiscal en Colombia", XIV Seminario Regional de Política Fiscal, enero 28-30, Santiago de Chile.
- Clavijo, S. (1998). *Política fiscal y Estado en Colombia*, Universidad de los Andes y Banco de la República.
- _____ (2002). "Deuda pública cierta y contingente: el caso de Colombia", en *Revista del Banco de la República*, No. 895, mayo.
- _____ (2004). *Descifrando la 'Nueva' Corte Constitucional*, Libros de Cambio, Editorial AlfaOmega, febrero.
- Comisión de Racionalización del Gasto y las Finanzas Públicas (1997). *Informe Final*, seis tomos, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Confis (2002). "La deuda pública colombiana: definiciones, estadísticas y sostenibilidad", Ministerio de Hacienda y Crédito Público, marzo.
- _____ (2004). "Cierre fiscal de 2003", Ministerio de Hacienda y Crédito Público, marzo.
- Echeverry, J. C. *et al.* (2001). "Elementos para el debate sobre una nueva reforma pensional en Colombia", en *Archivos de Macroeconomía*, DNP, septiembre.
- FMI (1994). *Colombia: Recent Economic Developments*, SM/94/312, diciembre.
- _____ (2003). "Colombia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request of Waiver of Performance Criteria", 24 de diciembre.
- Hernández, A. (2003). "Intervención del Contralor General de la República ante la Comisión III de Senado sobre el *Informe del Banco de la República*", 17 de junio.
- Hernández, A.; Lozano, L. I.; Misas, M. (2000). "La disyuntiva de la deuda pública: pagar o sisar", en *Revista de Economía Institucional*, Universidad Externado de Colombia, No. 3.
- Meijdam, L.; Van de Ven, M.; Verbon, H. A. (1996). "The Dynamics of Government Debt", en *European Journal of Political Economy*, Vol. 12.
- Misión de Ingresos Tributarios (2002). *Informe Final*, Fedesarrollo.
- Posada, C. E.; Arango, L. E. (2001). "¿Podremos sostener la deuda pública?", en *Revista del Banco de la República*, No. 886, agosto.
- Rentería, C. (2004). "Reforma a la Ley Orgánica Presupuestal", intervención de la Directora de Presupuesto en el Foro de Fedesarrollo, marzo.
- Shome, P. (1992). "Trends and Future Directions in Tax Policy Reform: A Latin American Perspective", en Documento de trabajo, WP/92/43, en *Fondo Monetario Internacional*, junio.
- Shome, P.; Haindi, E.; Schenone, O. (1999). "Colombia: la política tributaria 1995-1999", en *Fondo Monetario Internacional*, noviembre.
- Uribe Vélez, A. (2003). Mensaje presidencial sobre el proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación 2004, septiembre.
- Wiesner, E. (2003). *Fiscal Federalism in Latin America: From Entitlements to Markets*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D. C.