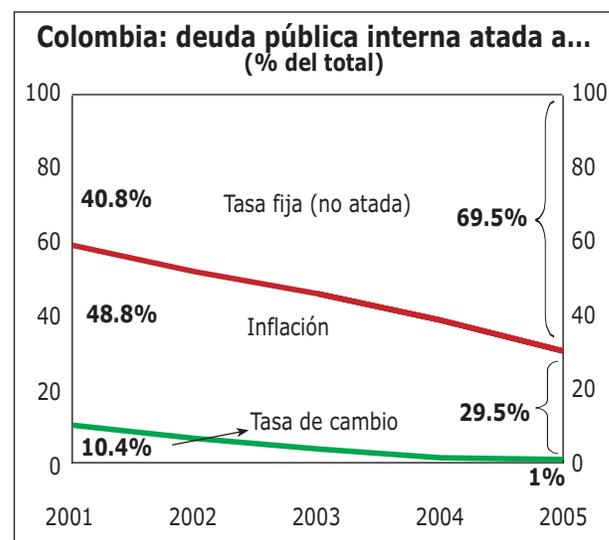
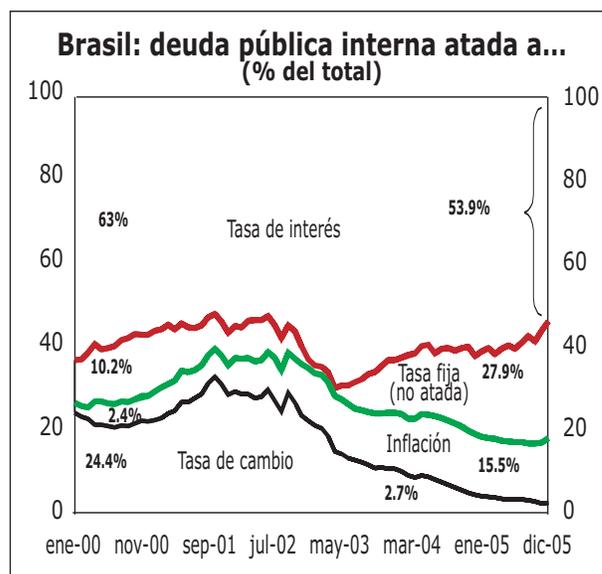


## El manejo de la deuda pública en Brasil y Colombia: “tasa fija en moneda local” es el nombre del juego

En el período 2003-2005, los gobiernos de Colombia y Brasil han venido aprovechando las favorables condiciones externas para reducir su endeudamiento externo y concentrar su financiamiento en papeles locales. La alta liquidez internacional y los favorables términos de intercambio les han facilitado esta tarea, al generar una gran oleada de apreciación de las monedas locales frente al dólar.

En el caso del Brasil, la deuda externa pasó de representar 13.9% del PIB en enero 2003 a sólo el 2.6% del PIB en diciembre de 2005. Entretanto, su deuda interna pasó de 41.5% del PIB a 49.1% del PIB durante el mismo período. Por el lado colombiano, la deuda externa del Gobierno Central pasó de 24.8% del PIB al cierre de 2003 a 16.7% del PIB en septiembre de 2005 (último dato disponible), lo cual implica una reducción de 8.1 puntos del PIB en la deuda externa. Por el contrario, la deuda interna se incrementó en 3% del PIB, al pasar de 29.5% del PIB en 2003 a 32.5% del PIB en septiembre de 2005. El proceso de revaluación del real brasileño frente al dólar (a un ritmo de 17.9% anual promedio) y del peso colombiano frente al dólar (a un 10.3% anual promedio) han sido decisivos para el éxito de estas reestructuraciones de la deuda.

Sin embargo, las estrategias de manejo de la deuda han ido mucho más allá del simple prepago (bruto) de la deuda externa y se ha hecho un esfuerzo complementario tendiente a desindexar la deuda interna de sus peligrosas ataduras al dólar o a las tasas de interés del mercado. Por ejemplo, Brasil pasó de tener el 24% del total de su deuda interna indexada a la tasa de cambio, a sólo un 2.7% del total, hacia finales de 2005. De forma similar, la porción de la deuda interna brasi-



Fuente: Banco Central de Brasil, Banco de la República y cálculos Anif.

continúa



## Comentario económico del día

leña colocada a tasa fija (o sea, sin ninguna indexación) se incrementó del 10.2%, en enero de 2000, a un 28% del total, en diciembre de 2005.

Pero aún así, el gobierno brasileño mantiene un alto porcentaje (hasta del 54%) de su deuda indexada a la tasa SELIC, que es la tasa de intervención del Banco Central, la cual se ha mantenido en niveles reales elevados. Esto explica la sensibilidad que sigue mostrando la estructura de la deuda interna del Brasil (ver gráfico adjunto). El objetivo del gobierno a lo largo del 2006 será ir desindexando esta porción de la deuda, al tiempo que se esperan menores niveles reales de la tasa SELIC. La meta es reducir la porción de la deuda indexada a la SELIC al rango 39%-48%, mientras incrementan su deuda a tasa fija al rango 28%-37%.

En el caso colombiano, la deuda interna atada a la tasa de cambio pasó de representar 10.4% del total a sólo el 1% del total durante el período 2001-2005. Entretanto, la deuda de TES-B a tasa fija pasó de 40.8% del total a 69.5% del total. La deuda indexada a la inflación (incluidas IPC-UVRs) también se ha logrado reducir de 48.8% a 29.5% del total durante ese mismo lapso (ver gráfico adjunto).

Frente a esta coyuntura alentada por una gran liquidez nacional e internacional, los gobiernos de Brasil y Colombia han logrado reducir sus exposiciones a la volatilidad cambiaria y también han disminuido sus ataduras a las tasas de interés y a la inflación. En la medida en que los bancos centrales de estos países continúen garantizando su éxito contra la inflación, la profundidad de estos mercados de deuda local continuará por buen camino. Sin embargo, esto por sí solo no será suficiente; se requiere igualmente hacer la tarea del ajuste fiscal de tipo estructural con el fin de reducir las necesidades de financiamiento. De no obrarse con criterios de largo plazo, se podría estar inflando una “burbuja de deudas locales”, cuyos riesgos ya no se medirían por la volatilidad cambiaria, sino por los riesgos de tasa de interés local, como ya lo hemos analizado en otras ocasiones.

*\* Con la colaboración de Alejandro Vera.*

Consúltelo en el home [www.anif.org](http://www.anif.org)