

Las Finanzas Públicas:

UN AJUSTE INAPLAZABLE

Recientemente, el Gerente General del Banco de la República señaló las bondades que tendría un ajuste fiscal para alcanzar un círculo virtuoso de mejoramiento de la situación de las Finanzas Públicas y a la vez un mayor crecimiento de la economía¹.

Ese análisis se basó en un trabajo del FMI realizado para un conjunto de veinte países desarrollados; en él se destacan como factores del éxito de un proceso de reducción permanente del déficit fiscal, el tamaño del ajuste y el que éste se realice mediante una disminución del gasto y no mediante un incremento en los impuestos.

Compartimos la preocupación del Banco de la República en el sentido de que la reducción del déficit fiscal no implique la creación de nuevos tributos ni la disminución de la inversión pública. Sin embargo, ese análisis no se debe limitar a señalar las bondades de un ajuste fiscal, sino que debería profundizar en el tipo de ajuste que es viable en nuestra economía y en la forma como se puede alcanzar.

Es evidente que en los últimos meses se ha logrado un consenso sobre la necesidad del ajuste fiscal para alcanzar

¹Notas editoriales de la Revista del Banco de la República de agosto de 1997.

mayores niveles de crecimiento en el mediano y largo plazos. Sin embargo, la sociedad también debe ser consciente de que ese ajuste será costoso y de que es preferible asumir ese costo hoy que dejar avanzar un problema que en el futuro puede comprometer la viabilidad de la Nación.

El tipo de ajuste

Es de conocimiento general que las Finanzas Públicas presentan un problema estructural, que debe ser atacado en el menor tiempo posible.

El ajuste no se puede reducir a una contracción del gasto público improductivo o de funcionamiento, pues en la actualidad la capacidad del gobierno para asignar el gasto es limitada. Cabe recordar que el presupuesto de 1996 estaba preasignado en un 85%².

De acuerdo con la Comisión de Gasto, para poder realizar el ajuste fiscal necesario es indispensable tramitar leyes y reformas a la Constitución. Como lo hemos expresado en varias oportunidades³, las modificaciones a las leyes y a la Constitución se deben iniciar cuanto antes: el ajuste requiere un acuerdo político. Sin embargo, el proceso electoral y el pron-

² Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas.

³ La Semana Económica Asobancaria, No. 115 del 25 de julio de 1997. y No. 121 del 8 de septiembre de 1997.

gado trámite de las reformas constitucionales pueden hacer que esos cambios no sean efectivos antes del año 2000.

El estilo también importa

Sin desconocer la seriedad del trabajo realizado por el FMI, consideramos que sus conclusiones no necesariamente se tienen que aplicar a Colombia.

De acuerdo con el editorial de la revista del Banco de la República, dicha investigación señala que "...contrario a los planteamientos Keynesianos que sostienen que el ajuste fiscal viene necesariamente acompañado de una recesión,..., la reducción en el déficit puede tener efectos positivos,...compensando así los posibles efectos Keynesianos perversos." De tal forma que "un gobierno capaz de disminuir el gasto aumenta la credibilidad de su intención de corregir los desequilibrios fiscales, lo cual pone a operar mecanismos expansivos en la economía".

En nuestra opinión, esa perspectiva es demasiado "estilizada" para el caso colombiano. Nuestra economía no es como una de libro de texto en la cual las expectativas se adecúan en forma automática a las decisiones de aumento o disminución del déficit, considerando las repercusiones positivas o negativas de largo plazo.

Más aún, no creemos que los casos de países desarrollados se puedan aplicar plenamente a una nación en guerra: un país en el que el Estado no ha logrado imponer la ley a los grupos armados, sean estos guerrilleros, paramilitares, delincuencia común, o narcotráfico. Sin lugar a dudas, estos factores hacen que el proceso de ajuste fiscal y su costo no sean tan

neutros como ocurriría en los países desarrollados.

La magnitud, la forma, y el escenario del ajuste fiscal son esenciales para el futuro de esta Nación.

La opinión del Banco Central cuenta

La Asobancaria considera esencial la participación activa del Banco de la República en el debate sobre el tipo y la forma del ajuste fiscal. Por ejemplo, creemos que el Banco debería hacer pública su posición frente al proyecto de Acto Legislativo número 5 de 1997 que cursa en el Congreso de la República y que, a nuestro parecer, avanza en el camino correcto para disminuir las inflexibilidades del manejo del gasto público⁴.

I. CONDICIONES MONETARIAS

Durante la última semana de octubre y la primera de noviembre, la base monetaria presentó tasas de crecimiento anual inusualmente altas, 20.7 y 24.5%, respectivamente.

Este comportamiento está estrechamente ligado al descenso en la tasa de crecimiento anual del saldo de OMA a niveles sin precedentes, luego de haber alcanzado crecimientos superiores al 1000% a comienzos del año (Gráfico 1). La tasa fue 78.9% al finalizar la última semana de octubre y 48.3% en la primera semana de noviembre.

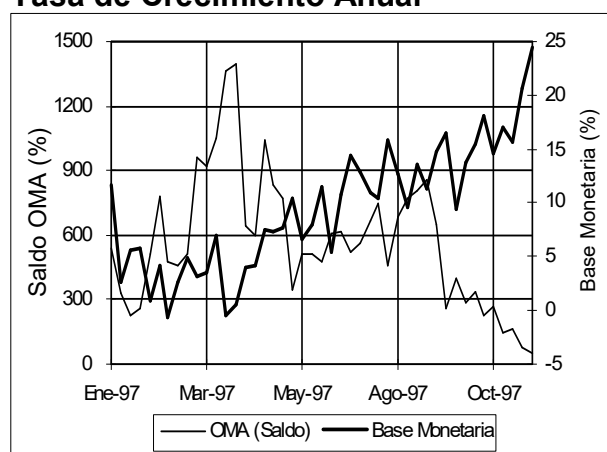
El incremento en la base monetaria se ha reflejado en el aumento de las reservas del sistema financiero.

De otro lado, las entidades financieras han mostrado un manejo muy prudente

⁴ La Semana Económica Asobancaria. No. 121 del 8 de septiembre de 1997.

de su liquidez para fin de año, especialmente en las últimas dos semanas. Ello se percibe por los niveles de la tasa de interés interbancaria y por el monto de las operaciones de contracción monetaria a un día.

Gráfico 1
Base Monetaria y Saldo de OMA
Tasa de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

En la semana que termina, la tasa de interés interbancaria registró niveles bajos (Cuadro 1); algunas entidades han optado por no captar mediante CDT de tesorería, gracias a sus excesos de liquidez.

Cuadro 1
Tasa Interbancaria Diaria y Tasa de CDT de Tesorería a 90 días

	T. Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
Nov-18	22.46	23.81
Nov-19	22.23	23.81
Nov-20	21.81	23.99
Nov.21	22.15	24.26

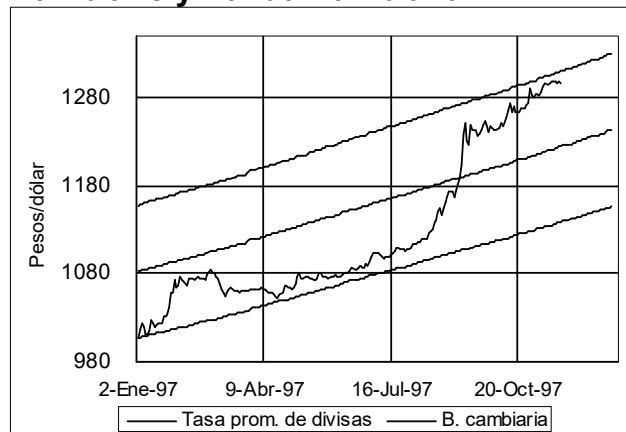
Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria

Las colocaciones de Títulos de Participación también reflejan la liquidez del mercado; esta semana superaron el billón de pesos.

En materia cambiaria, la cotización del dólar continúa muy cerca del límite superior de la banda, lo que ha resultado favorable para la estabilidad de las tasas de interés (Gráfico 2).

La tasa de cambio promedio del mercado interbancario de divisas cerró hoy en \$1.296.3. La devaluación para el presente año se situó en 30.4% al finalizar la semana.

Gráfico 2
Tasa de Cambio Promedio del Mercado Cambiario y Banda Cambiaria



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

II. SECTOR FINANCIERO

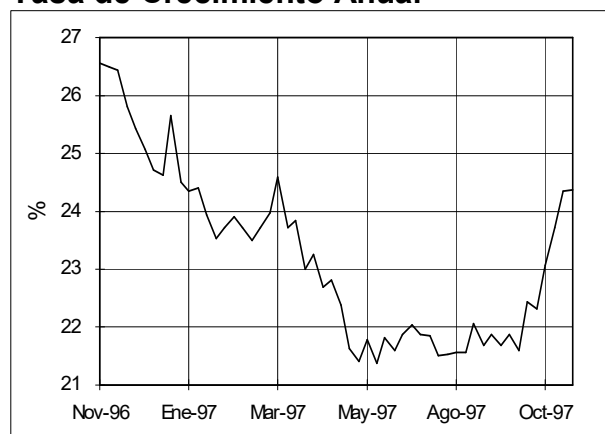
Se han conocido los resultados del sector financiero correspondientes al mes de septiembre de 1997.

En varias oportunidades la administración de la Asobancaria ha expresado que el sector financiero no es ajeno a la situación económica general.

Durante las últimas semanas se ha observado que la cartera de créditos del

sistema financiero se ha venido recuperando; los últimos datos de cartera muestran que esta presentó un crecimiento anual de 24.4% en la primera semana de noviembre de 1997 (Gráfico 3).

Gráfico 3
Cartera en Moneda Legal
Tasa de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

Sin embargo, los resultados del tercer trimestre de 1997 muestran que el sec-

tor financiero obtuvo utilidades por \$619 mil millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento anual de 14.5%. En este resultado se destaca el crecimiento de las utilidades de los bancos (27.7%) y de las corporaciones financieras (93.5%).

Salta a la vista que el mayor componente de las utilidades corresponde a los ingresos netos por valoración de inversiones a precios de mercado.

De acuerdo con la Resolución 200 de 1995, el valor de los portafolios de inversión se debe calcular cada mes como si éstos se fueran a liquidar; de esta manera, en la medida en que disminuyen las tasas de interés, el valor presente de los portafolios aumenta.

Así, a pesar de que el comportamiento de la cartera muestra un cambio de tendencia, aún no se puede hablar de una franca recuperación de la actividad financiera, ya que el efecto de las valorizaciones a precios de mercado continúa influenciando los resultados de los balances del sistema.

Cuadro 2

Utilidades por tipo de establecimientos de crédito (septiembre de 1997)

	Bancos	CF	CAV	CFC	Leasing	Total
Miles de Millones de Pesos						
Utilidad Total	435	108	128	-12	-39	619
Utilidad operacional	668	151	191	18	-88	940
Utilidad no operacional	178	39	25	7	8	256
Ingresos netos por valoración	569	209	89	16	8	892
Utilidad sin valoración	-134	-101	38	-29	-47	-273
Intereses recibidos por cartera	4,882	815	1,011	575	55	7,339
Variación anual						
Miles de Millones de Pesos						
Utilidad Total	94	52	-28	9	-50	79
Utilidad operacional	260	44	-16	38	79	404
Utilidad no operacional	-279	-17	-56	-23	-10	-384
Utilidad por valoración	340	116	68	2	0	526
Utilidad sin valoración	-246	-64	-96	7	-50	-448
Intereses recibidos por cartera	472	-24	55	-12	-1	491

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.