

Déficit fiscal:

SIGUE EN ASCENSO

Luego de las revisiones y modificaciones efectuadas por el Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) la semana anterior, el déficit del sector público no financiero después de privatizaciones se elevó a 2.07% como porcentaje del PIB, 0.08 puntos porcentuales por encima de la cifra contemplada en el Plan Financiero para 1998, aprobado en diciembre.

Las modificaciones realizadas tuvieron en cuenta el descenso en los precios del petróleo, en la cosecha cafetera y en el precio interno del café, y la reducción en el programa de privatizaciones y en los ingresos del Gobierno Central, entre otros.

Cambios a granel

La revisión del Plan tocó varios frentes (cuadro 1).

En primer lugar, el Confis tuvo en cuenta el aumento del déficit del Gobierno Central en \$623 mil millones; este incremento puede atribuirse a la caída en sus ingresos, al cubrimiento de la situación financiera de Caprecom y a la reducción de recursos provenientes de la privatización de Corelca.

En el descenso de los ingresos totales juega un papel importante la caída de los ingresos esperados por concepto de concesiones de larga distancia.

La magnitud del recorte en el programa de privatizaciones, incluidos los efectos de Corelca y de la telefonía de larga distancia, asciende a US\$25 millones.

Respecto al salvamento de Caprecom, la Asobancaria, en su momento, expresó su desacuerdo con el hecho de que el Gobierno (léase los contribuyentes) asumiera los \$87 mil millones de la ineficiencia, deshonestidad y mala administración de esta empresa¹.

Cuadro 1
Plan Financiero de 1998 (% PIB)

Sectores	Plan Fin/98	Revisión
Eléctrico	(0.36)	(0.11)
Ecopetrol	0.20	0.19
Telecom	0.02	0.03
Regionales y locales	(0.08)	(0.16)
Fondo Nal del Café	0.16	0.25
Sector Descentralizado	1.83	1.96
Gobierno Nacional	(4.59)	(4.77)
Cons.antes de priv	(2.77)	(2.81)
Privatizaciones	0.77	0.74
Cons.después de priv	(2.00)	(2.07)

Fuente: Confis

En segundo lugar, la disminución en los precios internacionales del petróleo obligó a replantear las finanzas de Ecopetrol. Al contemplar una reducción de US\$2 por barril, el superávit de esta entidad se redujo en US\$7.6 millones.

En tercer lugar, el Confis ajustó las cifras del Fondo Nacional del Café, dado

¹ Asobancaria (1997). *Semana Económica* No. 133, diciembre.

que tendrá un superávit mayor en cerca de \$125 mil millones, resultado de la reducción de la producción y del precio interno del café. Además, incrementó el balance de Telecom en \$13 mil millones, provenientes de ajustes en ingresos y gastos, y el del sector eléctrico en \$146 mil millones, generados por una revisión metodológica.

Por último, el sector regionales y locales incrementó su déficit en \$100 mil millones, por incumplimiento de recortes.

En la estructura...

Las cifras citadas reflejan varios elementos que agravan la situación fiscal en su estructura.

El incremento en el déficit de las regiones refleja la falta de compromiso y de asunción de su papel dentro del proceso de descentralización.

La autonomía de las regiones debe ir acompañada de un compromiso político de reducción del gasto. Sin embargo, y a pesar de que las transferencias tienen una trayectoria ascendente, el balance de las regiones parece tener la misma tendencia.

El superávit de Telecom, por su parte, puede no ser sostenible en el corto plazo, debido a la inminente entrada de competidores al mercado de telefonía de larga distancia.

Finalmente, y de acuerdo con la Controlaría General de la Nación, la privatización de los activos de Isagen podría afectar "su patrimonio, estabilidad y viabilidad financiera" y, por esa vía, comprometer la generación eléctrica en el mediano plazo.

Así, la consecución de recursos estaría poniendo en peligro el suministro de servicios básicos para la población.

La financiación: centro neurálgico

El financiamiento de los excesos de gasto tiende a ser cada vez más costoso y difícil para el Gobierno.

Estos mayores costos también están siendo asumidos en el mercado interno; la iliquidez del mercado ha generado presiones fuertes sobre las tasas de interés, situación que, de continuar así, puede encarecer el endeudamiento interno.

De otro lado, la dificultad en la consecución de recursos en el mercado interno se refleja en la efectividad del programa de colocación de TES en 1998. En primer término, se produjo un recorte de \$2 billones en el esquema de colocación de TES inicialmente establecido, que era de \$6 billones, y, en segundo, las exigencias de este programa son grandes, lo cual reduce los niveles de ejecución: en febrero, por ejemplo, el cumplimiento del nuevo programa, que incluye el recorte, fue de 42%.

Adicionalmente, la fuente de financiación proveniente de las privatizaciones, cada vez es más escasa. Para 1998, el programa está concentrado en el sector eléctrico y los recursos generados equivalen al 0.74% del PIB, mientras que en 1996 y 1997 fueron de 0.93 y 3.67% del PIB, respectivamente. Mientras que esta fuente transitoria de financiación se agota, hay más evidencia acerca de que el gasto que ella cubre no es de carácter temporal.

Meros amagos

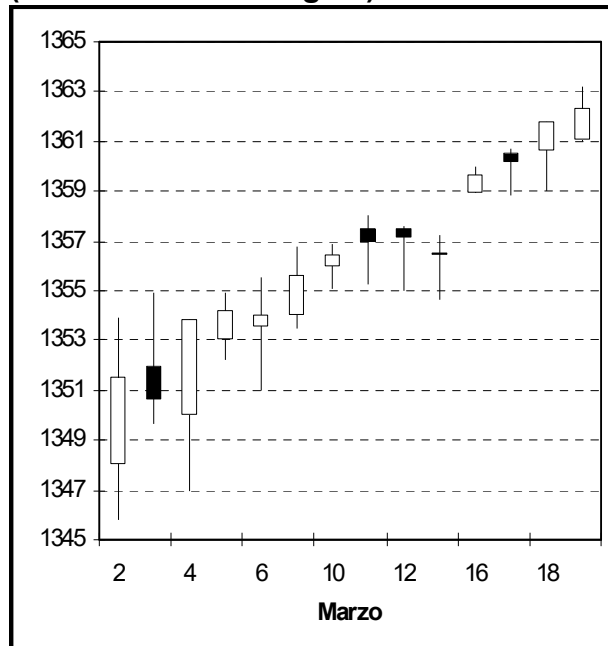
En síntesis, las modificaciones mencionadas apuntan a recoger los efectos de algunas situaciones de mercado de corto plazo. Muestran, a la vez, que la solución al problema estructural de las finanzas públicas quedó enterrado hasta el nuevo gobierno.

Corriendo el riesgo de rayar en la tozudez, la Asobancaria insiste en resaltar la relevancia nacional del tema fiscal. Si se nos permite la comparación, la situación fiscal es tan trascendental para el país como el tema de la paz. Por ello, debe recibir un tratamiento de Estado y no uno de quinta categoría, como ha sucedido hasta ahora.

I. MERCADO CAMBIARIO

Pese a que el precio del dólar continúa su carrera ascendente, se advierte baja volatilidad, explicada por que los movimientos de la tasa se han mantenido muy cercanos al techo cambiario. (Gráfico 1)

Gráfico 1
Comportamiento del mercado cambiario
(Ver nota metodológica)

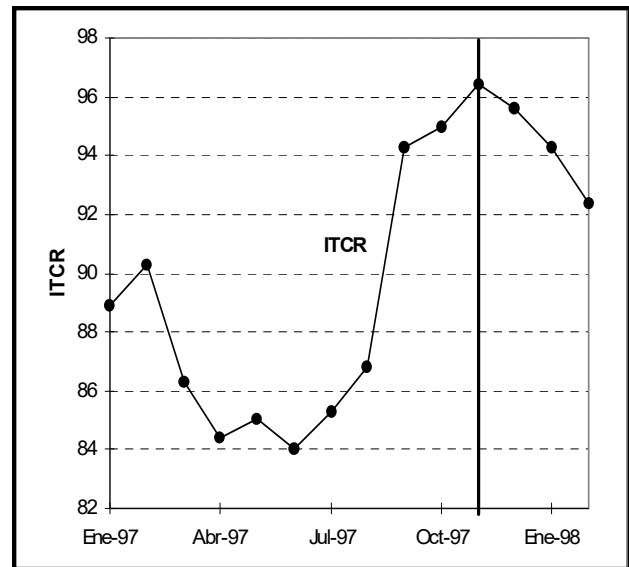


Fuente: Banco de la República.

Mientras la devaluación del peso frente al dólar sigue siendo un comporta-

miento evidente en el mercado cambiario, la tasa de cambio real continúa revaluándose (Gráfico 2). Este comportamiento obedece a que a partir del segundo semestre de 1997 la tasa de cambio sufrió un sobreajuste superior al observado en la inflación; una vez la TRM se ubica cerca al techo de la banda cambiaria, la inflación empieza a corregir el sobreajuste inicial.

Gráfico 2
ITCR



Fuente: Banco de la República.

Nota metodológica:

Los extremos de los rectángulos, se establecen a partir de la tasa de apertura y cierre diario de la tasa.

La línea recta que se ubica por encima o por debajo del rectángulo muestra el punto mínimo y el máximo alcanzado por la tasa.

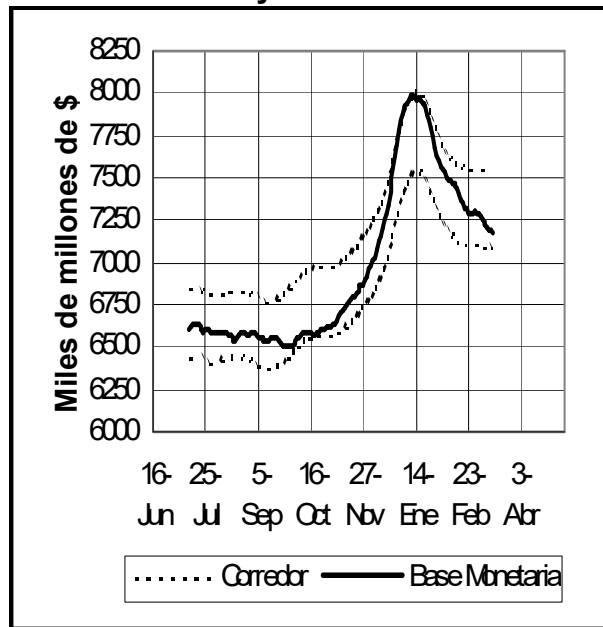
Sí el rectángulo es blanco, el extremo superior corresponde al valor de la tasa al cierre y el inferior al valor de apertura de la misma.

Sí el rectángulo es negro, el valor de la tasa de apertura corresponde al extremo superior y la de cierre al extremo inferior.

II. POLITICA MONETARIA

De acuerdo con cifras del Banco de la Republica, la Base Monetaria correspondiente al jueves 12 de marzo se ubicó en \$7.047 m.m, cerrando por fuera de su corredor mínimo en \$169 m.m.

Gráfico 2
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

Este comportamiento obedece fundamentalmente a la reducción en el saldo de la operaciones repo realizadas por el B.R, (\$46.4 m.m).

Sin embargo, el comportamiento determinante de la base monetaria y su corredor tenido en cuenta por la Junta Directiva del Banco de la República, para efectos de política, corresponde al promedio móvil de orden 20, en el cual se observa

que la base continúa dentro de su corredor.(Gráfico 2).

III. TASAS DE INTERES

En la semana iniciada el 16 de marzo de 1998 la tasa interbancaria abrió en 33.51%. E.A., 6.76 puntos por debajo del valor registrado por la tasa al iniciar el mes, para ubicarse en __% al finalizar la semana.(Cuadro 2)

La tasa interbancaria ha manifestando volatilidades relativamente pequeñas en comparación con lo observado en la misma semana de los dos meses anteriores, cuyas variaciones en promedio llegaron a valores cercanos al 4%.

Cuadro 2
Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días.

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS ¹	
	Venc. diaria	EA	T.A	EA
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom Ult. me	28.79	33.35	23.35	27.20
13-Mar-98	26.69	30.58	24.45	28.69
16-Mar-98	28.91	33.51	24.50	28.77
17-Mar-98	28.54	33.01	24.56	28.85
18-Mar-98	29.19	33.88	24.50	28.77
19-Mar-98	28.17	32.52	24.64	28.95

1/ Dada la volatilidad de esa tasa, y el reducido número de respuestas, corresponde al promedio móvil-5.

Fuente: Asobancaria y Banco de la República.

El comportamiento observado en la presente semana, hace pensar que si el mercado continúa ejerciendo presiones de demanda, la tasa tendería a ubicarse en niveles cercanos a su techo.

Según operadores, la posibilidad de disminuir la tasa, a partir de intervenciones de la Tesorería General de la Nación en el

mercado de pesos, no resulta una medida efectiva.