

Reforma tributaria 1998: AUN INSUFICIENTE

Actualmente cursa en el Congreso de la República un paquete de reformas fiscales que incluye fundamentalmente: ampliación de la base del IVA, una reforma tributaria de carácter regional y local y la creación de los bonos de solidaridad y paz. La Asobancaria espera que estas reformas constituyan tan sólo el primero de una serie de pasos que el gobierno debe seguir, con miras al saneamiento de las finanzas públicas.

Nuestra preocupación se fundamenta en que, hasta el momento el contenido de los proyectos de ley se dirige casi que exclusivamente a incrementar el nivel de ingresos; es notoria la ausencia de alternativas contundentes que permitan modificar la actual dinámica de crecimiento del gasto público, y la reorientación de su composición.

Es necesario que, de manera muy ágil, se presenten a consideración del Congreso iniciativas legales que promuevan la racionalización del gasto público, la estructura de las transferencias territoriales y en general la modernización del Estado; sólo con un ajuste de tipo integral las finanzas públicas recuperarán su viabilidad presente y futura.

El desequilibrio continúa

El examen de las últimas proyecciones disponibles de las operaciones efecti-

vas de caja elaboradas por el CONFIS (que incluyen los efectos de la reforma tributaria y algunos planes de recorte de gasto), permiten concluir que para 1999 el gobierno central registrará un déficit fiscal equivalente a 3.5% del PIB. Esto resulta ser mayor a la meta propuesta inicialmente por el gobierno: presentar un déficit del gobierno central del 2% del PIB para 1999.

Ingresos: crecimiento económico y leyes

El gobierno espera mayores ingresos como resultado de: a) la aplicación del IVA en algunos productos hoy exentos, b) recorte de la emisión de CERTS ,c) el éxito en la lucha contra la evasión.

Los supuestos gubernamentales en materia de ingresos se pueden ver desvirtuados a nuestro juicio, al no contemplar los siguientes aspectos: a) se minimiza el impacto de la baja actividad económica en 1999 puesto que no se mencionan sus efectos en los recaudos a pesar de existen nuevas estimaciones de crecimiento económico, que son inferiores a las tenidas en cuenta en julio de este año, cuando se elaboró el Plan Financiero de 1999, b) la lucha contra la evasión aún está sujeta a que se materialicen planes específicos como la creación de la policía fiscal y la creación de herramientas legales para la DIAN. De esto se infiere que el gobierno podría estar sobrestimando sus ingresos.

La reducción en el gasto es insuficiente

En materia de gastos aún no se ven reducciones contundentes. En total la nueva administración tan sólo reduce el gasto en un 0.6% del PIB. La principal reducción se dará en los programas de inversión en 0.5% del PIB; en contraste los pagos de funcionamiento apenas se reducen en 0.08% del PIB. Nuevamente, la víctima de los recortes resulta ser la inversión pública, comprometiendo de esta manera el desarrollo del país y la posibilidad convertir al presupuesto en una herramienta potencial para generar crecimiento económico.

Sin embargo esta reducción del gasto del orden del 0.6% del PIB se verá atenuada, debido a los mayores costos financieros de la deuda doméstica y externa que, en conjunto para 1998, se incrementarán en un monto equivalente al 0.3% del producto total de la economía.

La financiación ¿año de incertidumbre?

El entorno económico nacional e internacional esperado para lo que resta de 1998 y para 1999 plantea algunos aspectos que deben ser objeto de análisis.

Con respecto al endeudamiento interno, el gobierno ha fijado una ambiciosa meta de colocación de TES de \$4.3 billones, bajo el esquema de subastas. Esto implicaría un aumento nominal del 86% con respecto a la meta de 1998.

La Asobancaria considera que dicha meta es bastante ambiciosa y no podrá alcanzarse debido a que durante buena parte del próximo año se mantendrá un entorno de altas tasas de interés, iliquidez generalizada y una preferencia de los inversionistas por instrumentos a corto plazo. Igualmente hay que tener en cuenta que para 1999 las amortizaciones por cré-

dito interno se incrementarán en un 92% nominal, lo que seguramente se traducirá en que buena parte de las nuevas colocaciones se destinen para cubrir los mencionados vencimientos.

En el campo del crédito externo, el gobierno ha realizado una importante revisión de sus metas a la baja. En total se ha programado que los desembolsos de crédito externo se reduzcan en 0.5% del PIB con respecto a lo presupuestado en 1998. Con relación a esta meta es crucial tener en cuenta que, en caso de una agudización de la crisis financiera internacional, el acceso al crédito será aún más restringido. El cumplimiento del programa de financiamiento externo se verá influenciado por lo que ocurra, a mediados de noviembre, con la calificación de la deuda colombiana por parte de algunas entidades internacionales.

En el frente de las privatizaciones el panorama es aún más complejo. El gobierno espera un monto de recursos bastante elevado con relación a lo observado por este rubro en los últimos tres años.

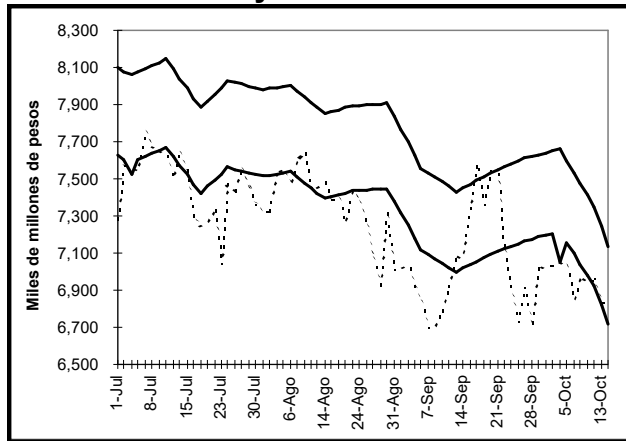
Es importante considerar que de seguirse presentando una salida de los capitales externos de los mercados emergentes, el gobierno se verá enfrentado a serias penurias para vender los activos a precios competitivos. De nuevo el país acude a fuentes de ingresos temporales, para financiar una estructura de gastos permanentes.

Uno de los principales compromisos del actual gobierno con la sociedad es el relacionado con el saneamiento fiscal. Hasta el momento consideramos que lo que se ha hecho es tímido, insuficiente y no garantiza la viabilidad futura de las finanzas públicas.

I. POLITICA MONETARIA

La base monetaria registrada el 14 de octubre fue de \$6.48 billones, presentando una reducción superior a los \$215 mil millones con respecto a la semana anterior (Gráfico 1). El hecho de que la base monetaria haya vuelto a ubicarse dentro de su corredor (desde el 9 de octubre), no garantiza que el mejoramiento en las condiciones de liquidez que evidencia el mercado sean permanentes.

Gráfica 1
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

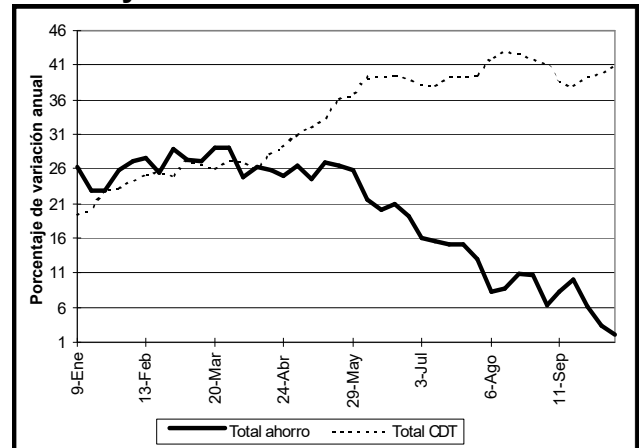
En la medida en que el Banco de la República continúe vendiendo reservas internacionales, la base monetaria se va a ir alejando de su corredor. Entre el 15 y 19 de octubre, el Banco vendió cerca de US\$80 millones, con lo cual le ha quitado liquidez a la economía por un monto cercano a los \$120 mil millones.

Las últimas cifras muestran que el agregado monetario amplio (M3+bonos) correspondiente al 9 de octubre fue de \$53.96 billones, \$239 mil millones por debajo del valor registrado en la semana anterior. La significativa reducción en dicho indicador, estuvo asociada con la disminu-

ción en los depósitos en cuenta corriente, que a la misma fecha fue de \$264 mil millones. Con estos resultados, es evidente el deterioro en la dinámica de crecimiento anual del agregado amplio, que en lo corrido del año, se ha reducido en más de 8 puntos porcentuales.

De otra parte, el saldo en las cuentas de ahorro de los bancos y las CAV, presentado el 9 de octubre fue de \$14.15 billones, lo que representa un incremento superior a los \$180 mil millones. Igualmente, las captaciones con CDT evidenciaron una ligera recuperación; su saldo aumentó \$101 mil millones entre el 2 y el 9 de octubre (Gráfico 2).

Gráfico 2
Crecimiento anual de las cuentas de ahorro y CDT



Fuente: Banco de la República.

II. SECTOR FINANCIERO

La cartera total del sistema financiero registrada el 9 de octubre aumentó en \$34 mil millones con respecto a la semana anterior al ubicarse en \$53.18 billones. Mientras la cartera en moneda legal se redujo en \$34 mil millones con respecto a la semana anterior, la cartera en moneda extranjera se incrementó en más de \$68

mil millones, lo que representa un aumento cercano a los US\$19 millones (Cuadro 1).

Cuadro 1
Cartera del sistema financiero

Cartera	Variación porcentual a octubre 9 de 1998			
	Valor ¹	Semanal	Año corrido	Anual
Cartera Total	53,188	0.1	11.7	18.0
Cartera ML	44,634	-0.1	11.6	20.8
Cartera ME	8,554	0.8	12.4	5.3

Fuente: Banco de la República.

III. TASAS DE INTERES

Durante la semana finalizada el 23 de octubre, la tasa interbancaria se redujo en más de 14 puntos porcentuales (Cuadro 2)

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

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS 1/	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	31.98	37.67	31.01	38.10
19-Oct-98	33.25	39.42	31.02	38.11
20-Oct-98	32.53	38.42	31.04	38.14
21-Oct-98	26.56	30.40	31.06	38.17
22-Oct-98	22.34	25.03	31.01	38.10
23-Oct-98	24.18	27.34	30.90	37.94

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

La significativa reducción en la tasa interbancaria es explicada, entre otros factores, porque la mayoría de entidades que cerraban periodo bisemanal de encaje, contaban con recursos. Es claro que algunas de ellas se aprovisionaron de recursos de manera anticipada como consecuencia de la expectativa de una posible situación de iliquidez generada por la defensa de la banda cambiaria.

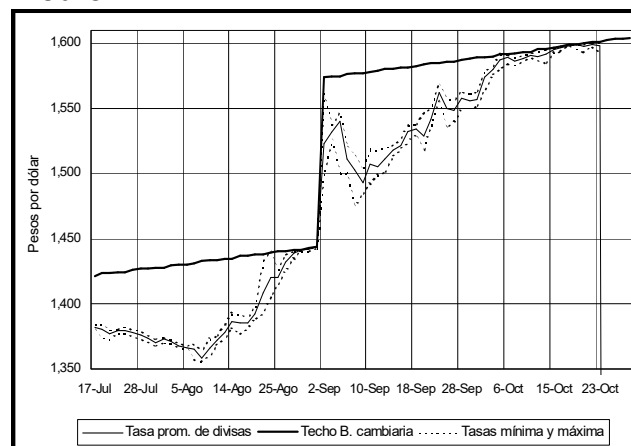
La baja utilización del cupo de repos y el elevado monto en las operaciones de

TP (el jueves 22 de octubre ascendió a \$536 mil millones) reflejan un mejoramiento en las condiciones de liquidez del mercado.

IV. MERCADO CAMBIARIO

Durante toda la semana, la tasa de cambio se mantuvo pegada al techo; sólo el viernes 23 registró una leve disminución, lo cual permitió que se ubicara a escasos \$3 del límite superior de su corredor (Gráfico 3)

Gráfico 3
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

Sin duda, la presión ejercida por los fondos de inversión extranjera, generada por la incertidumbre en las condiciones financieras internacionales y en particular la de Brasil, continúan siendo un factor determinante en el comportamiento de la cotización del dólar. Adicionalmente, el mejoramiento en las condiciones de liquidez en el mercado en pesos, también ha contribuido a que la tasa de cambio permanezca pegada al techo cambiario.