

EL CRECIMIENTO DEL GASTO PUBLICO: EN DIFICULTADES PARA CUMPLIR COMPROMISOS.

De las conversaciones sostenidas recientemente entre la autoridad monetaria y el gobierno, ha surgido un posible compromiso de éste último para reducir el ritmo de crecimiento del gasto: en opinión de la Asobancaria, el cumplimiento de tal compromiso enfrenta diversos obstáculos.

Debido a las nuevas normas presupuestales, el gobierno no podrá posponer pagos de esta vigencia para la siguiente, sin recortar las partidas. Además, aún le falta gastar la tercera parte de las reservas de 1994, y tres cuartas partes de lo que la ley de presupuesto le autorizó para 1995.

Tal como lo previó la ASOBANCARIA en enero del presente año, con el nuevo Estatuto Orgánico del Presupuesto el gobierno central pierde margen de maniobra para limitar los pagos de Tesorería, porque en él se le ordena eliminar el rezago presupuestal a partir de 1998 (*Panorama Macroeconómico y Financiero*, No. 20, enero de 1995).

Hasta el año pasado el gobierno disponía de un importante margen de maniobra para reducir sus necesidades de recursos líquidos restringiendo los pagos de la Tesorería. Es decir, la Tesorería no pagaba una parte de los gastos causados a nivel presupuestal. El efecto de esta práctica, conocida como rezago presupuestal, ascendió a 1,1 billones de pesos al finalizar 1994.

Ahora, dicho margen se está reduciendo de manera apreciable. El mandato legal (artículo 62 transitorio de la Ley 179 de 1994), de eliminar el rezago en forma gradual, a partir de 1995, está acelerando el cronograma de giros de la Tesorería, porque las entidades oficiales necesitan agilizar su ejecución con el fin de no sufrir la reducción de sus apropiaciones.

De acuerdo con la Ley 179, el régimen de reservas presupuestales sólo tendrá vigencia hasta 1998, es decir, que a partir del presente año no se podrá extender a dos años la ejecución de una partida presupuestal mediante la constitución de reservas de apropiación. Así se pasará de un presupuesto de causación limitado a uno de caja.

El cumplimiento de la citada norma, y la eliminación del control previo de la Contraloría General de la República sobre las reservas de apropiación (artículo 31), explican la aceleración del cronograma de giros de la Tesorería ocurrida durante los primeros cinco meses del presente año.

Hasta mayo, la ejecución de las reservas presupuestales creció en promedio 260% frente al mismo período de 1994. El crecimiento de los pagos correspondientes a las reservas de apropiación fue de 273% y el de las reservas de caja de 72,9%.

Para lo que resta del año, es difícil esperar la desaceleración del cronograma de giros de la Tesorería. Históricamente los pagos por servicio de la deuda, servicios personales y transferencias, (11,3 billones), no se posponen para la siguiente vigencia. Además, aún falta por ejecutar la tercera parte de los compromisos de pago pendientes de la vigencia de 1994 (372 mil millones), y sólo se ha gastado la cuarta parte de las apropiaciones para inversión y gastos generales de 1995, que en total suman 3,7 billones de pesos.

Durante el segundo semestre, la mayor demanda de pagos provendrá de las apropiaciones correspondientes a la vigencia de 1995, pues aún falta por ejecutar el 72% de tales apropiaciones.

Además, hay presiones adicionales de pago que le podrían restar capacidad al gobierno central para congelar los pagos de Tesorería en lo que resta del año:

1. El sobrecosto del servicio de la deuda externa generado por la devaluación del dólar frente al yen y al marco, y los pagos adicionales que demandará el cumplimiento de los acuerdos salariales con los maestros. Por tales conceptos, los pagos adicionales crecerían en 130 mil millones de pesos.

2. Un fallo de la Corte Constitucional que considere como ingresos corrientes los ingresos que por concepto de telefonía celular recibió el gobierno pasado, implicaría un aumento en las transferencias que el gobierno central debe hacer a los gobiernos locales del orden de 400 mil millones de pesos.

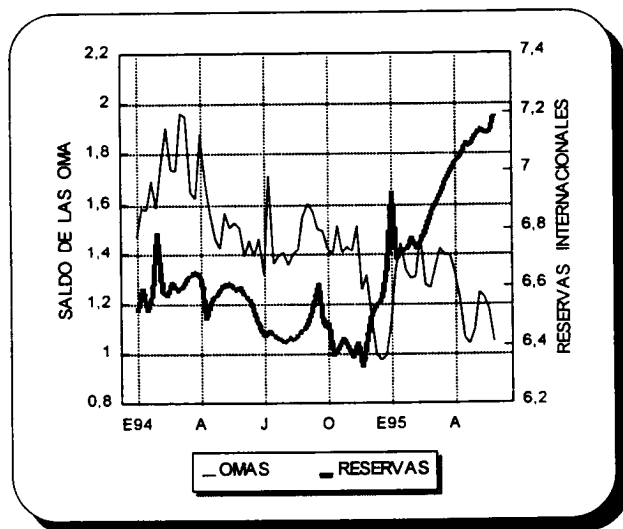
Así las cosas, los recortes presupuestales están llamados a convertirse en el único instrumento de negociación gubernamental con la autoridad monetaria. Esa posibilidad de manejo afecta las metas del plan desarrollo.

1. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Hasta el 3 de junio de 1995 la tasa de crecimiento anual de la oferta monetaria (19,5%), continúa oscilando alrededor del límite inferior de su corredor.

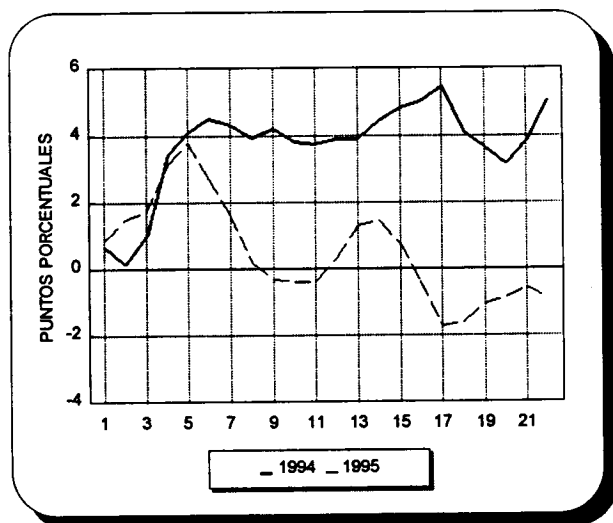
Gráfico 1
Saldo de las OMA y Reservas Internacionales.



Fuente: Banco de la República y Cálculos Asobancaria

El aumento del valor en pesos de las reservas internacionales netas y la tendencia descendente del saldo de las OMA, apuntan a un crecimiento más dinámico de la base monetaria, en comparación con el de los medios de pago. El crecimiento de M1 continúa deprimido por el bajo ritmo de crecimiento de los depósitos en cuenta corriente.

Gráfico 2
Diferencias de las tasas de crecimiento anual de M1
y la base.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

El gráfico 2 muestra las diferencias de las tasas de crecimiento año corrido de la base y la oferta monetaria. El crecimiento semanal promedio de M1 en las primeras 22 semanas de 1994, fue casi cuatro superior al de la base; en contraste, en igual período de 1995, esa diferencia ha sido de tan solo medio punto.

De mantenerse la tendencia observada en las reservas internacionales netas y en el saldo de las OMA puede considerarse incluso un ligero incremento en las tasas de crecimiento de la base monetaria en año corrido. Sin embargo, mientras los depósitos en cuenta corriente no se recuperen, la diferencia entre el ritmo de crecimiento de M1 y la base continuará ampliándose.

La disminución de la participación de M1 dentro de la oferta monetaria ampliada se ha acentuado en los últimos años. En promedio, durante las primeras 22 semanas, ese porcentaje pasó del 32% en 1993, al 30% en 1994 y al 26% en 1995.

En igual período, la participación de los depósitos en cuenta corriente, dentro del total de la oferta monetaria ampliada, ha caído del 21%, al 20% y 17%.

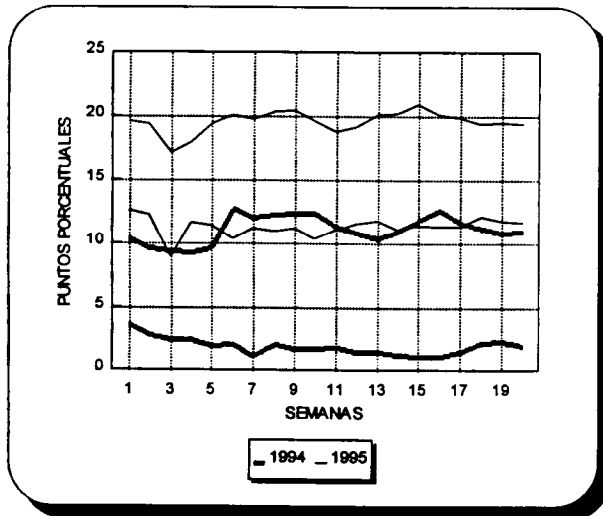
B. Tasas de Interés

En los últimos dos meses algunos eventos han generado expectativas a favor de una eventual disminución de las tasas de interés.

En particular, los efectos de la Resolución 12, que hizo más costosas las captaciones mediante CDT, y las discusiones entre la Junta Directiva del Banco de la República y el Gobierno, han dado lugar a ligeras disminuciones de las tasas de interés de los instrumentos a plazo.

De otra parte, el bajo nivel y la estabilidad del costo de los recursos en el mercado de dinero, han evitado presiones adicionales sobre las tasas de interés a plazo, en el período posterior a Semana Santa.

Gráfico 3
Tasas reales de Captación y colocación de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Bancaria y DANE. Cálculos Asobancaria

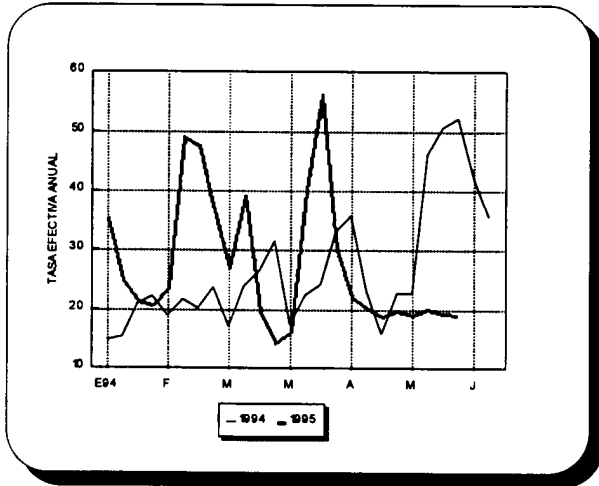
Sin embargo, las expectativas y la desactivación temporal de los mecanismos de transmisión de las presiones que provienen de la tasa interbancaria, no son suficientes para hacer retornar las tasas de interés a niveles que puedan considerarse normales.

Falta definir los alcances reales de cualquier acuerdo entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República. Mientras no haya señales de cambio de enfoque en la política monetaria, cabría esperar el sostenimiento de las tasas de interés alrededor de los niveles observados recientemente.

Como se puede observar en el gráfico 3, al deflactar las tasas de interés de captación y colocación de los establecimientos de crédito, con el crecimiento anual del IPC, las tasas de colocación observadas en las primeras 20 semanas de 1994 resultan muy similares a las tasas de captación de igual período en 1995.

El mercado de dinero mantiene la liquidez y la tasa interbancaria conserva su estabilidad y bajo nivel, con respecto a 1994. Sin embargo, los tres puentes consecutivos, que iniciaron con el que acaba de pasar, generaron un incremento importante en el registro del viernes.

Gráfico 4
Tasa interbancaria efectiva anual
Promedios semanales



Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria

La estructura de plazos de las colocaciones de títulos de participación clase "B", por parte del Banco de la República, refleja el comportamiento cortoplacista que caracteriza las preferencias de los inversionistas en la actualidad.

El 77% del total colocado entre el 12 y el 16 de junio, que asciende a los \$219.395 millones, se hizo a plazos inferiores a los 31 días, y a una tasa que osciló entre el 15% y el 16%.

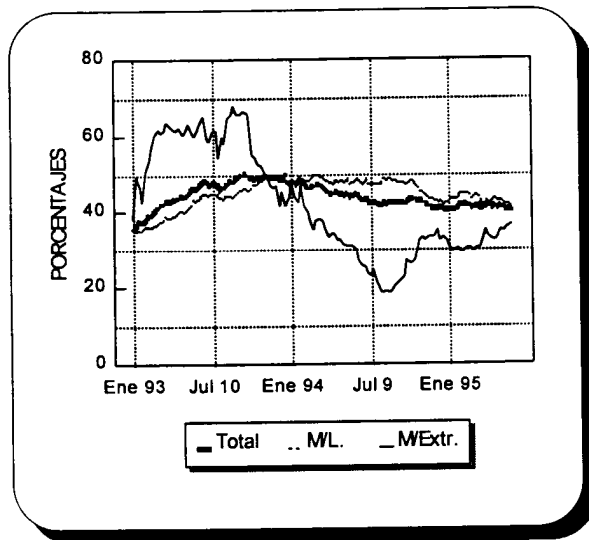
C. Cartera de Créditos.

De acuerdo con la última información del Banco de la República, al iniciar junio de 1995 la tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos de los establecimientos de crédito (incluyendo la FEN), fue ligeramente inferior al 40%.

De acuerdo con estas estadísticas, ese crecimiento es inferior es casi 9 puntos al observado a principios de junio del año pasado.

Como se puede observar en el gráfico 5, la tasa de crecimiento anual de la cartera en moneda legal (82% del total de la cartera) va en el 40,5%, mientras que la de aquella denominada en moneda extranjera es del 37%.

Gráfico 5
Cartera de créditos del sistema financiero
tasas de crecimiento anual



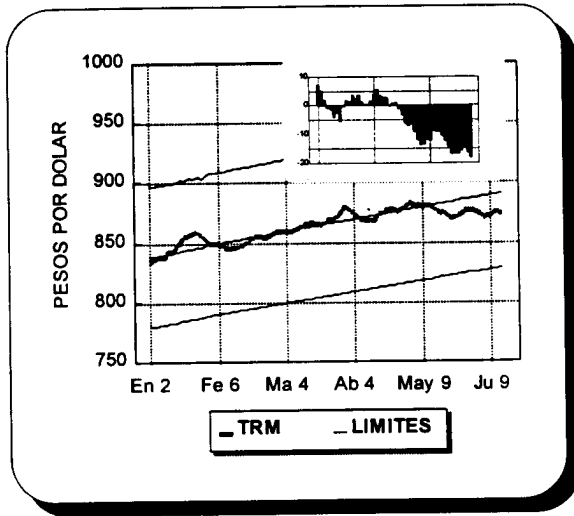
Fuente: Banco de la República.

El ritmo de crecimiento de la cartera en moneda extranjera se ha recuperado en forma importante desde agosto del año pasado. Su tasa de crecimiento anual fue del 18.6% en la semana 31 del año pasado.

II. TASA DE CAMBIO

La distancia entre la tasa representativa del mercado y el punto medio de la banda cambiaria continúa incrementándose. El jueves de la semana pasada esa diferencia era de \$18,2 (recuadro en el gráfico), es decir que esta a 44 pesos del límite inferior de la banda.

Gráfico 6
Tasa Representativa del Mercado



Fuente: Banco de la República

La devaluación en lo corrido del año va en un 4,9%, y la anualizada, con base en la tasa observada en el último mes, muestra una revaluación nominal de 5,1%