

**Gasto Público 1997:**

**DILEMAS PELIGROSOS**

El cumplimiento de las metas fiscales de 1997, enfrenta al país a un difícil dilema: acelerar la venta de activos para financiar el déficit o congelar la ejecución presupuestal, lo que implicaría disminuir la inversión pública tanto en 1997 como en 1998.

Ante el estrecho margen con que cuenta el gobierno para ampliar los ingresos corrientes de la nación, el cumplimiento de la meta de déficit fiscal del sector público no financiero dependerá en gran medida del "éxito" del programa de privatizaciones. Según estimaciones recientes del Confis, para cumplir con la meta de déficit del sector público no financiero (1.3% del PIB), es necesario adelantar un ambicioso programa de privatizaciones cuyo producido sea \$1, 3 billones de pesos.

Ante esta perspectiva, es necesario replantear las metas de gasto previstas para 1997 a través del programa anual de caja (PAC) que debe aprobar el Ministerio de Hacienda; así se podrían moderar las necesidades de liquidez del gobierno central y revisar la política de venta de activos públicos.

En la ley del plan de desarrollo la venta de activos no tiene el papel estelar que ahora se le otorga en la programación financiera. Además, no es claro que estos recursos se destinen a la financiación de inversiones que propicien un mayor crecimiento económico.

Causa frustración el incumplimiento del Plan de desarrollo, pero el interés público no queda bien librado frente a la sustitución de privatizaciones por ingresos corrientes para financiar gastos de funcionamiento. Los errores de programación presupuestal no pueden ser corregidos a costa del patrimonio nacional.

**Un respiro posible**

Es necesario matizar la afirmación según la cual es ínfimo el margen de maniobra del Ministerio de Hacienda para incidir sobre la dinámica del gasto público. Si bien la incidencia de éste Ministerio en la asignación del gasto es mínima, cuenta con un amplio margen de acción de corto plazo en el manejo de los pagos, a través de la determinación del programa anual de caja (PAC).

Mediante la asignación del PAC, el Ministerio de Hacienda determina el porcentaje efectivo de ejecución de los recursos asignados en la ley de presupuesto.

La desventaja de reducir el PAC es aumentar el rezago presupuestal (gastos causados no ejecutados), que en 1996 representó el 3.3% del PIB; pero, dado que la Ley 344 de 1996 (ley de racionalización del gasto) ordena la eliminación del rezago presupuestal a partir de 1999<sup>1</sup>, en la práctica, la reducción del PAC implicaría recortar las partidas que se asignen para inversión en 1998.

---

<sup>1</sup> Con excepción de las transferencias y los fondos de cofinanciación, a partir de 1999 no debe existir rezago presupuestal.

En 1996 el PAC promedio para la inversión pública fue de 43%; es decir, que de los \$6.6 billones autorizados para gastar en la ley, el Ministerio de Hacienda sólo autorizó pagos por \$2.8 billones; los restantes pasaron a conformar las reservas de apropiación que, en cumplimiento de la Ley 344, recientemente fueron recortadas.

La existencia de esta norma le permitió al gobierno recortar recientemente \$1,2 billones del presupuesto nacional.

Congelar el PAC en 1997 permitiría disminuir las necesidades de pago del gobierno central previstas en \$16.6 billones y, de esta manera, reducir su déficit de caja, estimado en 3.8% del PIB. Esta decisión requiere de un enorme valor civil por parte del gobierno, para reconocer que es imposible cumplir con las metas de gasto previstas en el plan de desarrollo.

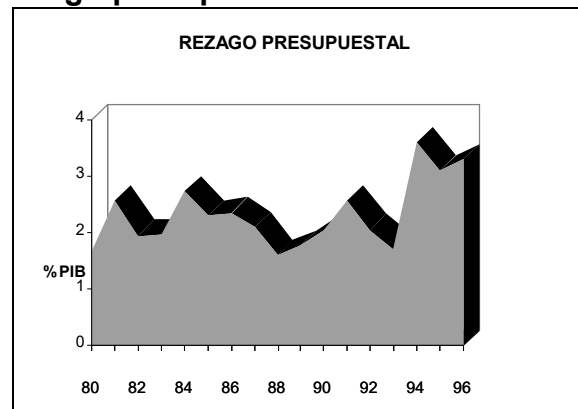
### Una dura realidad

Lo ideal sería que el PAC fuera del 100%, de forma que la programación de gastos coincidiera con su ejecución. Pero ello requiere de un sistema presupuestal bajo el cual sea posible armonizar el crecimiento de las partidas con la disponibilidad real de los recursos necesarios para financiarlas; infortunadamente, eso está lejos de ser una realidad en Colombia. Durante los últimos tres años, los errores en la determinación del monto de las asignaciones presupuestales han tenido que ser dolorosamente corregidos, reduciendo las apropiaciones de caja; así, el rezago presupuestal se ha mantenido por encima de 3% del PIB. (Gráfico 1).

En los últimos dos años la situación se ha agravado. En 1995 el Ministerio de

Hacienda estimó que, de no modificarse la norma que ordenaba la eliminación total del rezago presupuestal a partir de 1998, sería necesario recortar la inversión pública en \$1.2 billones entre 1996 y 1998 (exposición de motivos del proyecto de Ley 049 de 1995); sin embargo, en cumplimiento del mandato de la Ley 344, para el solo año de 1997 se recortaron alrededor de \$1 billón de pesos correspondientes a reservas de apropiación.

**Gráfico 1**  
**Rezago presupuestal**



Fuente: Contraloría General de la República.

La magnitud de este recorte es el reconocimiento de una dura realidad: los ingresos a partir de los cuales se asignó el gasto público fueron sobrestimados.

Como se señaló atrás, las autoridades fiscales dieron un paso importante en el reconocimiento de esta realidad, al aprobar en la ley de racionalización del gasto público la eliminación total del rezago presupuestal.

Ahora es necesario dar otro paso en esta dirección. De allí la importancia de sincerar el presupuesto de acuerdo a una determinación de prioridades en la asignación del PAC, ajustada a estimaciones

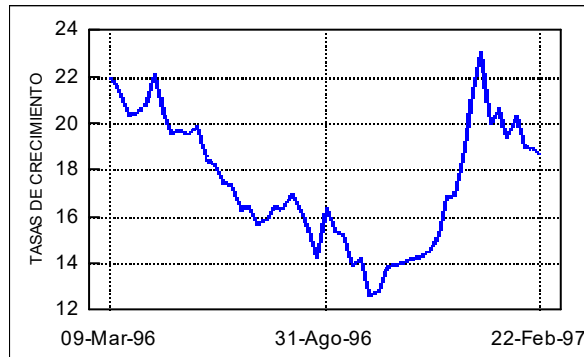
más realistas de los ingresos corrientes de la nación, que las utilizadas en la ley de apropiaciones para 1997.

## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 21 de febrero, la tasa de crecimiento anual del agregado monetario M2, alcanzó el registro más bajo desde mediados de diciembre (18.59%). La fuerte desaceleración en este agregado se viene presentando desde mediados de enero, y se explica por la falta de liquidez en el mercado, relacionada con la sobreinversión en Títulos de Participación (Gráfico 2).

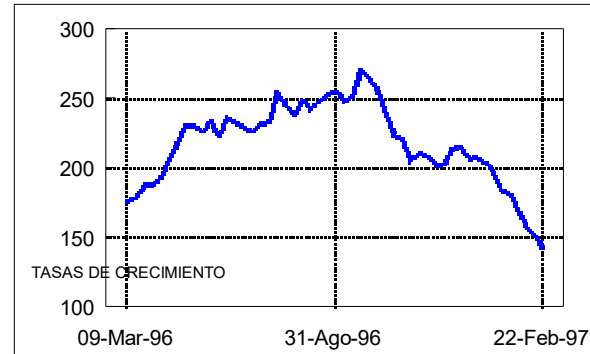
**Gráfico 2**  
Tasa de crecimiento anual de M2



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

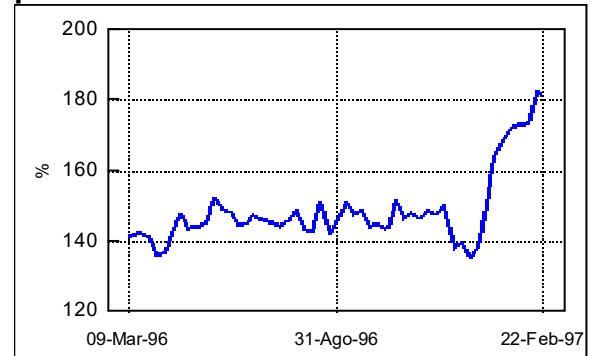
En la misma semana, la tasa de crecimiento anual de los Bonos del sistema financiero, obtuvo un registro de 141.91%, el más bajo desde mediados de febrero de 1996. La desaceleración en esta variable se viene presentando desde mediados de septiembre, con una caída de alrededor de 130 puntos porcentuales a la fecha (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
Tasa de crecimiento anual de los bonos del sistema financiero



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

**Gráfico 4**  
Relación reservas internacionales en pesos / base monetaria



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Por segunda vez en quince días, la relación de reservas internacionales en pesos respecto de la base monetaria presentó una desaceleración, alcanzando un registro de 181.75%. Lo anterior, se explica por la efectividad de las medidas de emergencia económica, tendientes a controlar el incremento de las reservas internacionales (Gráfico 4).

## B. Tasas de Interés

En su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República decidió modificar las tasas de intervención en el mercado monetario de corto plazo. Redujo la tasa de operaciones *repo* del 33% E.A. al 28.5% E.A., así como la tasa de OMA de un día de plazo del 23% E.A. al 21.5% E.A..

Esta medida evitará que la tasa interbancaria sufra incrementos adicionales, impulsada por el efecto iliquidez de la Semana Santa y el bajo vencimiento de títulos de participación en marzo. De otro lado, la reducción del piso interbancario solamente contribuirá a reducir las tasas de interés en la medida en que retorne la liquidez al mercado interbancario. Sin embargo, si las autoridades monetarias hubieran reducido con anterioridad el corredor de intervención en el mercado a la vista, la tasa interbancaria no hubiera llegado al nivel de 32% E.A., como ocurrió hacia finales de febrero.

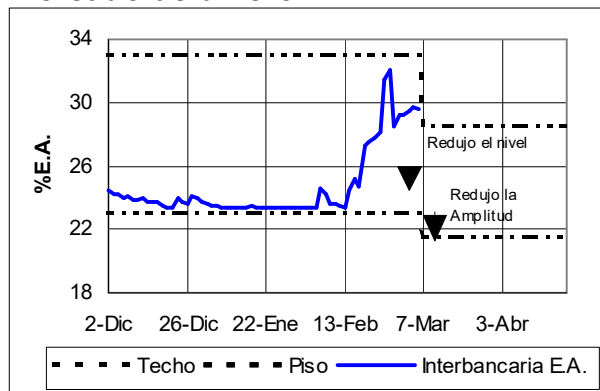
La reducción del techo interbancario supone de antemano una mayor intervención del Banco de la República en el mercado de dinero efectuando operaciones *repo*; de lo contrario, ese techo no pasará de ser una señal fallida frente a las actuales presiones de liquidez por las que atraviesa el sistema financiero.

Es importante anotar que la menor amplitud del corredor interbancario (tres puntos menos) reduce las posibilidades especulativas del mercado. Así mismo, es necesario resaltar que la nueva rentabilidad impuesta por el piso no compromete las metas macroeconómicas del Banco de la República, puesto que la base moneta-

ria está en el punto bajo de su respectivo corredor y la tasa de cambio se mantendrá muy cerca del piso cambiario.

Por último es necesario insistir que de no haberse tomado esta decisión, las presiones del mercado interbancario, que ya se estaban reflejando en un aumento de las tasas a mayores plazos habrían dado al traste con la posibilidad de reducir las tasas de interés como pilar fundamental para la reactivación económica. En últimas el efecto dependerá de la activa intervención del Banco de la República para defender el nuevo techo y de que los vencimientos previstos para abril y mayo potencien una reducción de 1 o 2 puntos adicionales de las tasas de interés (Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Modificaciones a la intervención del mercado de dinero**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

## C. Cartera de Créditos

La tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda legal continúa con la trayectoria descendente que viene presentando desde principios de 1994. Sin embargo, durante lo corrido del

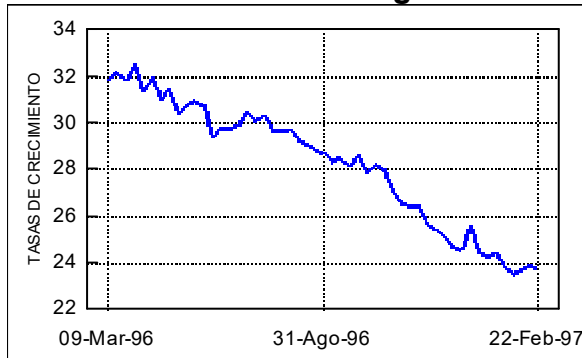
mes de febrero se encuentra estacionada en un promedio 23.72%, es decir el mismo registro que se presentó en la última semana (Gráfico 6).

**Cuadro 1**  
**Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días**

	TASA INTER-BANCARIA % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
3-Mar	29.26	25.66
4-Mar	29.53	25.54
5-Mar	29.72	25.97
6-Mar	29.63	25.92
7-Mar	29.53	26.13

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

**Gráfico 6**  
**Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda legal**



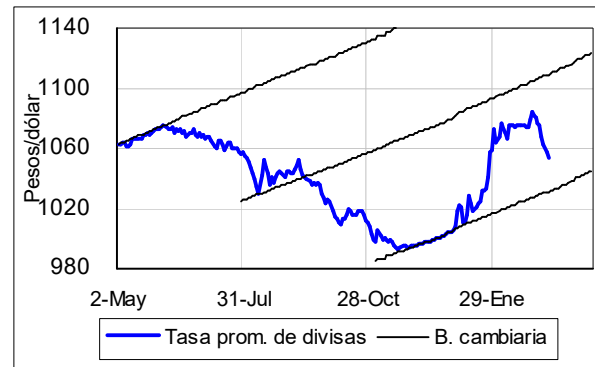
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

## II. MERCADO CAMBIARIO

Durante la semana que terminó el pasado 7 de marzo, la tasa promedio del mercado cambiario inició una tendencia descendente, al reducirse un promedio diario de \$4.5; en el día de hoy la tasa promedio cerró en \$1053.91, \$22.9 pesos por encima del piso de la banda cambiaria.

La reducción en la tasa de cambio obedece a la mayor oferta de divisas (proveniente, en parte, de los mayores reintegros cafeteros y de la liquidación de posición propia por parte de algunas entidades financieras) y a la desactivación de las expectativas de devaluación, una vez se conoció el resultado del proceso de certificación (Gráfico 7).

**Gráfico 7**  
**Tasa de cambio promedio y banda cambiaria**



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.