

BANCO DE LA REPÚBLICA



Presentación de José Darío Uribe, Gerente Técnico del Banco de la República, en la sesión conjunta del Congreso sobre el proyecto de ley de Presupuesto General de la Nación del año 2004

22 de Septiembre de 2003

1- En una reunión anterior el Dr. Miguel Urrutia, Gerente General del Banco de la Republica, realizó los siguientes comentarios a la primera versión del presupuesto general de la nación:

- La estructura de ingresos del presupuesto está "bastante desbalanceada". Los recursos de capital (\$32.5 billones) son casi igual a los ingresos corrientes (\$35.7 billones). El cuadro entre ingresos y gastos totales depende de manera significativa de los recursos de los establecimientos públicos. Si, por ejemplo, ECOPETROL obtiene menores ingresos que los previstos, se tendrá que hacer un mayor esfuerzo de ajuste de las cuentas del Gobierno central.
- El presupuesto inicial incluía \$ 1 billón de recursos derivado del proyecto anti-evasión, suponiendo que pasa la ley este año y que genera esa cantidad de recursos. Además, existía un rubro de ingresos sin explicar, titulado "Otros recursos de capital" por \$3.3 billones.
- Con base en la elaboración de un escenario macroeconómico razonable para los próximos años, realizado por el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y Planeación Nacional, y en cálculos sobre el superávit primario del sector público requerido para que la deuda sea sostenible, se concluye que el presupuesto de 2004 pone el superávit primario en ese rango (1.9%-2.8% del PIB).

El Gerente concluyó con una nota sobre la coherencia del presupuesto con un escenario macroeconómico de recuperación de la actividad productiva.

2- El Gobierno Nacional ha presentado en las últimas semanas un Presupuesto, y una exposición de motivos por parte del señor Presidente de la República, que da respuesta a algunas de las inquietudes planteadas por el Gerente General y algunos miembros del Congreso. El nuevo proyecto se ajusta de mejor manera a los preceptos del Estatuto Orgánico del Presupuesto, incorporando un presupuesto complementario contingente a la aprobación de la Ley anti-evasión, y ofrece mayor información, lo cual facilita el análisis. Además, y muy importante, el gobierno desea minimizar la necesidad de realizar adiciones presupuestales en 2004, presentando un presupuesto realista. Ese es un propósito muy importante, que deberá mantenerse en el futuro.

3- Siguiendo el mismo orden de los comentarios e inquietudes realizados antes por el Gerente General del Banco de la República, hago énfasis en los siguientes puntos:

- El desbalance en la estructura de ingresos corrientes y de capital es el resultado de años de un crecimiento muy fuerte del gasto público, sin que él venga acompañado de un esfuerzo similar en los ingresos tributarios. La sociedad colombiana decidió hace más de una década aumentar significativamente el tamaño del Estado con argumentos, sin duda, válidos, pero hasta el momento no parece haber aceptado hacer un esfuerzo paralelo por el lado de los ingresos. El resultado ha sido la existencia de recurrentes déficit fiscales, y un crecimiento acelerado de la deuda pública.

- La nueva versión del Presupuesto incluye \$ 1 billón de ingresos derivados del proyecto de Ley anti-evasión, pero como un ingreso contingente a la aprobación de la misma. Así, de no ser aprobada la Ley, o no rendir los frutos esperados inicialmente por el Gobierno, se recortará el gasto en esa magnitud (\$ 250 mm en funcionamiento y \$750 mm en inversión.) Esto es un avance significativo frente a la versión anterior, y es un indicador de manejo sano de la economía. Por otra parte, el nuevo presupuesto abre los \$3.3 billones del rubro de "Otros recursos de Capital" en 4 partes, a saber:
 1. Deuda flotante: \$ 526 mm. Esto, en términos simples, son deudas del gobierno nacional que serán pagadas en el 2005, en lugar del 2004. Como lo afirma el mensaje presidencial, por este concepto el rezago presupuestal pasará de \$2.5 billones en 2003 a \$3.1 billones el próximo año. Además, estas cifras podrían ser mayores si se tiene en cuenta la Adición Presupuestal presentada recientemente al Honorable Congreso. No debemos olvidar que la existencia de deuda flotante es una práctica de larga tradición en Colombia y muchos otros países que, infortunadamente, afecta negativamente al sector privado o encarece el financiamiento del sector público. El actual gobierno es consciente de estos efectos y ha mostrado un gran interés por reducir dicha deuda.
 2. Pérdidas de apropiación: \$578 mm. Esto es calculado como un porcentaje histórico de las apropiaciones del presupuesto de inversión que no se ejecuta (no se paga o no se compromete. Esa es una metodología de estimación razonable. Para un futuro sería aconsejable incluir en el presupuesto los gastos ya castigados por las posibles pérdidas de apropiación.
 3. Cruce de cuentas entre entidades del sector público: \$ 530 mm. Este es un cálculo realizado por el Gobierno de cuanto le deben algunas entidades del sector público al Gobierno.
 4. Bonos: \$1.6 billones. Son recursos de financiamiento del gobierno y bien podrían haber sido incluidos como recursos de crédito. Dependiendo de cuanto de estos bonos son financiamiento interno o externo veremos efectos adicionales de la política fiscal sobre la tasa de cambio y la tasa de interés.
- La sostenibilidad de la deuda pública. Como dijo el Gerente, con supuestos razonables de crecimiento, tasas de interés y devaluación, el superávit primario requerido para hacer sostenible la deuda pública es algo entre 1.9% y 2.8%. El superávit fiscal primario del sector público consolidado, considerando el presupuesto de 2004, es 3% del PIB, suficiente para hacer la deuda pública colombiana sostenible. Más específicamente, la relación deuda bruta/PIB pasaría de 60.5% en 2003 a 59.2% en 2004, y la deuda neta/PIB de 51.9% a 51.2, respectivamente.

Este tipo de cálculos y conclusiones pueden cambiar rápidamente. Por ejemplo, una fuerte devaluación puede llevar a un crecimiento significativo de la relación deuda-PIB si una parte importante de la deuda está denominada en dólares, o deuda interna está indexada a la tasa de cambio. En Colombia, algunos ejercicios sugieren que una tasa de cambio que supere en \$100 a la proyectada en un ejercicio de programación que muestre coherencia

macroeconómica incrementa el saldo de la deuda pública en cerca de 1 punto porcentual del PIB (\$2.2 billones). La deuda externa pública, por lo tanto, trae sus riesgos. Por su parte, los aumentos en las tasas de interés internas incrementan los pagos de intereses pero no el saldo de la deuda directamente. El efecto de un aumento de 1 punto porcentual en las tasas de los TES se ha calculado en \$ 69 mm.

Así mismo, siempre es importante tener presente que el nivel exacto al cual la deuda de un país comienza a ser insostenible depende de manera importante de la percepción de los mercados. Por esa razón es de vital importancia el objetivo de saneamiento de las finanzas públicas planteado de manera clara por el actual gobierno.

- El espacio para el sector privado: la conclusión del Gerente sobre la coherencia del presupuesto con una recuperación de la economía, al no modificarse el monto global del presupuesto, se mantiene. En 2004, por primera vez desde 1999, el sector privado deja de transferir recursos netos al resto de la economía.

Por último, quisiera referirme al tema de las utilidades del Banco de la República a transferir al Gobierno. En el presupuesto está incluido un rubro por este concepto de \$ 773 mm. Implícito en ese cálculo hay un ingreso por rendimiento de las reservas internacionales de \$833 mm. Esta cifra, sin embargo, es incierta; depende, en gran medida, de fenómenos ajenos al control del Banco: el comportamiento futuro de las tasas de interés en el exterior, y la relación de cambio del dólar frente al euro y el yen.

Veamos:

- Si, por ejemplo, las tasas de interés externas aumentan, se recibirán mayores ingresos por las inversiones que se realicen a las nuevas tasas de interés. Sin embargo, las reservas que ya se encuentran invertidas en bonos a las tasas anteriores (inferiores a las actuales) sufrirán una desvalorización. Las reservas, por definición, son activos líquidos que en cualquier momento deben poder ser vendidas por los bancos centrales. Por esa razón, la práctica contable aceptada internacionalmente es la de valorar los bonos que las conforman a precios de mercado. Y estos precios caen cuando las tasas de interés internacionales suben. La explicación es simple: Como los nuevos bonos ofrecen mayores tasas, para que el banco pueda vender los bonos antiguos tendría que aceptar menores precios. Solo así la rentabilidad de los bonos antiguos y nuevos sería la misma.
- Si, por ejemplo, el euro y el yen se devalúan frente al dólar, el valor de las reservas internacionales que están invertidas en esas monedas, expresado en dólares, disminuye.

Hasta ahora, lo cierto es que durante el primer semestre el rendimiento de las reservas internacionales ascendió a \$667 mm, favorecido por una apreciación del 9.7% del euro contra el dólar y por una reducción de 0.30% de las tasas de interés externas¹.

Desde julio, sin embargo, el euro se ha devaluado 3.51% frente al dólar y las tasas de interés externas han presentado un aumento de 0.42% en el mercado secundario, contrarrestando parcialmente los rendimientos obtenidos en el primer semestre². Qué va a pasar en lo que resta del año con el euro, el yen, las tasas externas de interés y las utilidades del Banco?. Es imposible predecirlo con certeza. El Banco, al igual que lo ha hecho siempre en el pasado, continuará realizando todos los esfuerzos necesarios para maximizar año a año sus utilidades.

1-El euro pasó de 1.0492 en diciembre de 2002 a 1.1510 en junio de 2003, al tiempo que el rendimiento de la nota de 2 años del Tesoro Estadounidense pasó durante el mismo periodo de 1.60% a 1.30%.

2-A septiembre 5 el euro se situaba en 1.1106 y el rendimiento de la nota de 2 años del Tesoro Estadounidense en 1.72%.

Bogotá, D.C. septiembre 23 de 2003 (17:12 p.m.)