

CREDITO DEL BANCO DE LA REPUBLICA AL GOBIERNO

Introducción

En estos momentos de la vida nacional, conviene que la opinión conozca en detalle la forma por demás seria y apegada a los preceptos monetarios como el gobierno y el Banco están guiando las decisiones en materia de crédito al sector público no financiero. Al Banco de la República le concierne directamente la problemática a este respecto, en razón de las repercusiones que tiene sobre la estabilidad monetaria, la inflación y el crecimiento de la economía; de ahí que éste mantenga especial y permanente vigilancia de todos los hechos que puedan afectar la ortodoxia monetaria. Por ello el Banco considera de interés evaluar lo ocurrido en los últimos años en cuanto al financiamiento concedido al gobierno y a otros institutos públicos⁽¹⁾. Esta labor resulta además útil porque en 1988 y 1989 hubo dos iniciativas oficiales relacionadas con el crédito que puede otorgar el Banco de la República en su condición de Banquero del Gobierno: en primer lugar, consciente de que las finanzas públicas no deben depender de este recurso, propuso al Parlamento la adopción de una norma constitucional que sustituyera el artículo 49 de la Carta y en su reemplazo presentó un artículo sustitutivo que prohibía expresamente el cubrimiento de la brecha fiscal por la vía de la emisión primaria.

Como es ampliamente conocido por la opinión, la proyectada reforma constitucional no fue aprobada y por consiguiente tampoco lo fue la disposición propuesta; la posibilidad de una planeación monetaria y financiera a través de leyes marco que surgió como alternativa en la segunda vuelta del debate sufrió igual suerte. En segundo término mencionamos la aprobación por el Congreso de la Ley 38 de 1989, Orgánica del Presupuesto Nacional, donde se adoptan importantes medidas relativas al crédito del Banco al Gobierno Nacional, se modifica la Cuenta Especial de Cambios y se ordena liquidar el FODEX.

El objeto de las presentes Notas es analizar la evolución del endeudamiento del sector público con el Banco de la República en la presente década, en particular durante los últimos años, con el fin de establecer en qué medida éste ha creado inconvenientes presiones monetarias a la economía, entorpeciendo las metas de estabilidad y crecimiento de largo plazo. Con este propósito, se muestran las series de endeudamiento, clasificadas según el origen normativo de cada crédito. Ello

(1) El tema del financiamiento del Banco de la República al Gobierno Nacional ha sido siempre objeto de permanente preocupación por parte de diversos analistas. Por ejemplo, Nueva Frontera ha publicado varios comentarios sobre este particular y en abril 11 de 1988 llegó a titular su edición con el nombre "La vena rota de la Banca Central". Véase Nueva Frontera, No. 678.

con el fin de separar los distintos componentes que hoy integran el saldo del crédito bruto al gobierno, el cual comprende desde cupos al Gobierno Nacional para financiar gastos sin destinación específica, o créditos para capitalizar viejas deudas de algunas empresas del Estado con el Banco de la República según autorizaciones emanadas del órgano legislativo o de la Junta Monetaria, hasta la utilización de algunas operaciones contingentes que se han vuelto efectivas. Estos tres componentes se engloban desde hace varios años bajo una sola categoría en el Balance del Banco, debido a la disposición legal ⁽²⁾ que ordena consolidar las distintas autorizaciones de crédito en un solo pagaré con las mismas condiciones de pago e intereses.

Luego se hace un análisis del significado de estos montos de crédito al sector público en términos reales, es decir, mostrando su capacidad de acción sobre la economía a través del verdadero poder adquisitivo del financiamiento ⁽³⁾. Igualmente, se ha considerado la evolución del crédito al gobierno en su relación con el PIB, medida que brinda una comparación cierta del tamaño relativo de esta fuente de financiación del déficit, frente al tamaño de nuestra economía. Asimismo, con el fin de examinar el impacto monetario desestabilizador de estos créditos se relaciona la emisión con destino al gobierno y los agregados monetarios para mostrar el efecto que han generado sobre los medios de pago.

En la sección siguiente, y dada la magnitud alcanzada por algunas cuentas tales como el FODEX o la Cuenta Especial de Cambios y sus potenciales efectos monetarios, se han incluido unos comentarios sobre su evolución y, para el caso de la última, se hace referencia a la reforma introducida por la Ley 38 de 1989 o Estatuto del Presupuesto.

Por último, se presentan algunas reflexiones sobre los resultados encontrados, los

cuales muestran una tendencia positiva para todos los indicadores que relacionan el endeudamiento neto del Banco de la República al Gobierno Nacional con algunas variables económicas relevantes.

I. Evolución del crédito bruto del Banco de la República

Durante la última década, el crédito bruto del Banco de la República al gobierno ha experimentado una importante ampliación en términos nominales al pasar de \$ 6.828 millones a finales de 1979 a \$ 494.352 millones al término de 1989 ⁽⁴⁾. Una suma de tanta significación, que equivale casi al 50% de la base monetaria, obliga a una explicación detallada de las causas de su expansión.

El Cuadro 1 presenta la composición de dicha variable, clasificada según el origen de las operaciones a octubre del presente año. El primer grupo se refiere a los créditos concedidos a la Tesorería de la Nación para atender necesidades de financiamiento sin destinación específica, por decisión legal; el segundo contempla las operaciones de crédito correspondientes a la capitalización por parte del Estado de empresas públicas previamente financiadas con crédito del Banco de la República (esta categoría incluye el monto correspondiente a la nacionalización de algunas entidades financieras cuando la crisis bancaria ocurrida a partir del año 1982); y, por último, el tercer grupo recoge los resultados de múltiples operaciones de crédito correspondientes a cuentas contingentes que generan emisión monetaria.

(2) La Ley 55 de 1985 ordenó la consolidación, y leyes posteriores han hecho nuevas adiciones a dicha cuenta.

(3) Se ha seleccionado como base del índice el año 1979, el primero en el período de análisis.

(4) Cifra estimada a partir del saldo efectivo a octubre 30 de 1989. Véase Cuadro 2.

NOTAS EDITORIALES

CUADRO 1

Crédito bruto de Banco de la República al Gobierno Nacional

(Saldos a octubre de 1989)

(Millones de pesos)

	Octubre 1989 (1)	Participación %
I. Créditos directos al Gobierno Nacional - Tesorería		
A. Créditos de reactivación económica		
Crédito React. Económica 1983 Ley 12/83	36.000.0	
Crédito React. Económica 1984 Ley 12/83	24.000.0	
Cupo Crédito Sust. Recursos Externos Ley 34/84	35.000.0	
Subtotal	95.000.0	16.3
B. Créditos para solucionar dificultades presupuestales		
Consolidación Deuda Interna Ley 22/73	3.395.1	
Conversión Deuda Tesorería Ley 34/84 (Garantía TAN)	58.270.9	
Conversión Cupo Ext. Tesorería Ley 34/84	45.734.9	
Créditos Suplementarios del presupuesto Ley 55/85	45.000.0	
Créditos Suplementarios y Extraordinarios Ley 7/86	70.000.0	
Créditos Adicionales Ley 43/87	55.000.0	
Cupo aprobado por Ley 43/87 para 1988	53.954.0	
Cupo Especial 1989 (2)	87.000.0	
Subtotal	418.354.9	71.7
Total Grupo I	513.354.9	88.0
II. Créditos a favor de empresas en dificultades		
Financiación Deuda IDEMA (Ley 22/73 y Ley 4/79)	3.624.7	
Financiación Deuda Sector Eléctrico (Ley 11/82)	9.080.7	
Capitalización Banco del Estado (Res. Ej. 203/82)	4.821.2	
Capitalización Entidad Grupo Grancolombiano	6.913.0	
Total Grupo II	24.439.6	4.2
III. Movimiento cuentas contingentes		
Pagarés Cuenta Especial de Cambios		
Decreto 2322/65 y Decreto-Ley 444/67	1.254.7	
1985 Fondo de Inversiones Públicas	7.495.0	
Pérdidas CEC 1985	10.421.0	
Pérdidas CEC 1986	2.048.0	
Garantía TAN 1988	13.421.0	
Costos Encargos Fiduciarios TAN y CERT	2.799.0	
Cuentas Casa de Moneda y Otros	8.137.7	
Total Grupo III	45.576.4	7.8
Total Crédito Bruto	583.370.9	100.0
Menos Amortización 1989	8.614.9	
Saldo (3)	574.756.0	

(1) Incluye intereses de la consolidación de la deuda por Ley 55/85.

(2) Será cancelado antes de finalizar 1989, en parte con los traslados provenientes de las utilidades de la CEC para el mismo año (\$ 77.135 millones).

(3) El saldo a diciembre se ve modificado por la cancelación de \$ 87.000 millones de Cupo Especial de Crédito para 1989 y \$ 7.000 millones adicionales de Garantía TAN principalmente.

Fuente: Anexo 1.

A. Crédito directo al Gobierno Nacional — Tesorería

El primer conjunto de operaciones se ha clasificado en dos componentes, de acuerdo con el propósito inicial del otorgamiento del crédito. Uno, con participación del 16.3%, incluye los llamados créditos de reactivación económica, que comprenden aquellos préstamos originados en aprobaciones dadas por el Congreso en cuantías de \$ 36.000 millones para 1983 y \$ 24.000 millones para el siguiente año (Ley 12 de 1983); y de \$ 35.000 millones autorizados mediante la Ley 34 de 1984, con el propósito de sustituir recursos externos. En ambos casos estos recursos buscaron obviar transitoriamente la estrechez de fondos que surgía de la reticencia de las fuentes internacionales de capital para otorgar financiamiento al país.

El segundo (que explica el 71.7%) abarca los cupos de emisión concedidos con el fin de hacer frente a dificultades del gobierno de orden presupuestal, por insuficiencia de recursos para atender los gastos programados, o por la existencia de rigideces del presupuesto que impedían la utilización de fondos públicos con la debida oportunidad. En este grupo se cuentan tanto la consolidación de la deuda interna ordenada por la Ley 22 de 1973, como la facultad otorgada por el Congreso al Gobierno Nacional y al Banco de la República para convertir en deuda interna consolidada el cupo extraordinario de Tesorería vigente por \$ 45.517 millones ⁽⁵⁾, más los \$ 58.000 millones correspondientes a la obligación contraída por concepto de Garantía TAN (Ley 34 de 1984) ⁽⁶⁾ (Anexo 1). Igualmente, se incluyeron en esta clasificación los recursos de la Ley 55 de 1985, en virtud de la cual se autorizó al gobierno a celebrar operaciones de crédito público interno con el Banco de la República hasta por \$ 45.000 millones para la vigencia fiscal de 1985 y \$ 15.000 millones adicionales, previo concepto de la Comisión Interparlamentaria de

Crédito Público y de la Junta Monetaria, para las necesidades de financiamiento presupuestal, que no fueron utilizados.

También están incorporados a este subgrupo, por tratarse de recursos para la apertura de créditos suplementarios y extraordinarios en el Presupuesto Nacional, las autorizaciones de nuevos cupos otorgados mediante las Leyes 7 de 1986, 43 de 1987 y 38 de 1989. La primera autorizó un cupo de crédito interno con el Emisor por valor de \$ 70 mil millones, que fue usado en su totalidad, \$ 55 mil millones en un primer tramo, y \$ 15 mil millones de un segundo ⁽⁷⁾. En 1987 por su parte, dadas las necesidades de financiamiento fiscal, la citada Ley 43 autorizó para ese año créditos adicionales del Banco de la República por valor de \$ 55.000 millones, suma que, sin embargo, fue congelada en el Emisor; para 1988 aprobó una financiación de \$ 80.000 millones, de los cuales se utilizaron \$ 53.954 millones, ante el superávit fiscal definitivo de la vigencia anterior, \$ 26.406 millones (Anexo 1), que debía sustraerse a la partida inicial.

Finalmente, en mayo de este año el gobierno hizo uso del cupo especial de Tesorería autorizado por la Ley, en un monto de \$ 87.000 millones, utilización que, como es sabido, debe ser cancelada por la Tesorería dentro de la misma vigencia fiscal. Para dar cumplimiento a esta disposición y de conformidad con lo establecido en la Ley 38 de 1989, el gobierno recibiría como recurso de capital una suma cercana a ésta proveniente de utilidades de la CEC.

(5) Autorizado por esta misma Ley para cancelar el Cupo Especial de Tesorería, autorizado por la Ley 12 de 1983.

(6) Las cifras del Cuadro 1 contemplan tanto capital como intereses.

(7) Para la utilización del cupo de los \$ 15 mil millones, la Ley exigía que los títulos de deuda pública externa emitidos según el Artículo 27 de la Ley 55 de 1985 no hubieran llegado al 20% de la autorización total por US\$ 500 millones, lo cual se cumplió.

B. Créditos a favor de empresas en dificultades

Además de los anteriores préstamos que como hemos visto sirvieron para efectuar adiciones al presupuesto para el financiamiento del déficit fiscal, existen otras aprobaciones de cupos de crédito al Gobierno Nacional por parte del Congreso, cuyo fin ha sido capitalizar algunas empresas del Estado en dificultades, a las cuales previamente el Emisor había otorgado financiaciones. En efecto, la crítica situación de iliquidez y en algunos casos de insolvencia de dichas empresas públicas condujo a acciones, por parte de distintos gobiernos, orientadas a apoyarlas mediante créditos del Banco de la República autorizados por la Junta Monetaria, cuya fuente en algunos casos fueron inversiones obligatorias a cargo de las instituciones financieras y en otros simple emisión monetaria.

En la medida en que persistían las dificultades económicas de tales empresas, pues no contaban con la capacidad de cancelar las obligaciones contraídas con la banca comercial y redescontadas en el Banco de la República, el Congreso expidió leyes ordenando la capitalización de estas acreencias, con el fin de normalizar la crítica situación existente, que de otra forma conduciría a la liquidación o la parálisis de la actividad que ellas realizaban. La figura recientemente empleada consiste en sustituir la entidad beneficiaria del préstamo por el Gobierno Central; ordenar al gobierno que con esos fondos capitalice la entidad y, para completar el proceso, autorizar al Banco de la República para consolidar la deuda en mención con el conjunto de aquella a cargo del Gobierno Nacional.

Si bien tales créditos inicialmente no constituyeron financiación del déficit fiscal, es claro que la mayoría de ellos tuvieron efectos monetarios desde sus inicios. La consolidación de los mismos en cabeza

de la Nación, facultada por la Ley 55 de 1985, constituyó un simple cambio de deudores con diferentes condiciones financieras. Se da en este caso un efecto monetario equivalente a la no contracción de la base en la cuantía correspondiente a la recuperación de cartera que deja de producirse. A esta categoría de operaciones corresponden las Leyes 22 de 1973 y 4 de 1979 en favor del IDEMA por valor de \$ 1.118.3 millones y \$ 2.461.3 millones, respectivamente; la autorización de refinanciamiento de la deuda del sector eléctrico mediante la Ley 11 de 1982 por \$ 8.914.8 millones para la creación y capitalización de la Financiera Eléctrica Nacional —FEN—; y la capitalización del Banco del Estado por Resolución Ejecutiva 203 de 1982 por valor de \$ 4.755 millones, así como las de la capitalización de entidades del Grupo Grancolombiano por \$ 6.913 millones ⁽⁸⁾. Con excepción de esta última, las demás operaciones fueron consolidadas como deuda interna por disposición de la Ley 55 de 1985.

Las deficiencias en la administración de algunas empresas públicas y la ausencia de políticas claras y precisas que condujeran al ordenamiento de sus finanzas, así como los malos manejos de algunas entidades financieras privadas que obligaron a su nacionalización, deberían evitarse mediante una mayor disciplina fiscal por parte de estas entidades, o aplicando soluciones más ingeniosas que no comprometan el presupuesto monetario del país. Evidentemente el mecanismo adoptado para la capitalización de empresas mediante créditos del Banco de la República, tuvo en su momento efectos monetarios inconvenientes. Pero la naturaleza de estas operaciones es diferente en esencia a aquellas realizadas por la vía de asignaciones presupuestales; su origen

(8) Las cifras de los Cuadros 1 y Anexo 1 incluyen capital e intereses.

no fue el de atender gasto público, así ahora estén englobadas y aparezcan bajo un mismo deudor.

C. Crédito resultante de cuentas contingentes

Existen otros créditos otorgados por el Emisor al Gobierno Nacional cuyo efecto directo no depende de actos legislativos del Congreso, o de resoluciones de la Junta Monetaria, pero que sí crean perturbación al manejo monetario. Tal es el caso de las operaciones de garantía o de riesgos contingentes en que está involucrado el Banco de la República como son la Garantía del TAN y la emisión de títulos TREC y TREN para el financiamiento del FODEX.

La condición impuesta al Banco de la República de ser garante de los Títulos de Ahorro Nacional —TAN—, hace que en la medida en que el gobierno no efectúe las apropiaciones presupuestales para el pago de intereses y amortizaciones, el Banco se vea en la obligación legal de atenderlas, produciéndose un efecto monetario inmensamente perturbador; en 1984 ocurrió por primera vez este fenómeno. Un caso similar al del TAN podría presentarse con los títulos que financian el FODEX, si las empresas del sector eléctrico no honran sus obligaciones oportunamente y dan lugar a que los vencimientos de los TREC y TREN emitidos por el Banco de la República, al ser cancelados por éste, se traduzcan en crédito neto del Emisor al sector público. Ello conduciría a un cambio de naturaleza en la operación que hasta ahora ha cumplido el FODEX, de simple intermediación, transfiriendo ahorros de varios sectores de la economía hacia el eléctrico para cubrir el pago de su deuda externa.

El Cuadro 1 resume, entonces, los créditos otorgados por el Banco de la República por todos estos conceptos a lo largo de la década que ahora termina hasta

octubre del presente año, de acuerdo con la clasificación descrita. Se observa allí que el primer grupo, es decir cupos de emisión autorizados por el Congreso sin destinación específica, constituye el grueso de la emisión a favor del gobierno (88.0%). Los grupos II y III, que corresponden a préstamos y descuentos que en principio no fueron generados por las operaciones de la Tesorería General de la Nación ⁽⁹⁾, pero que como se señaló, ésta ha debido asumir, capitalización de empresas del Estado en dificultades y utilización de garantías representan tan solo un 4.2% y 7.8% respectivamente del total de crédito bruto concedido al gobierno.

II. El crédito neto del Banco de la República al gobierno y sus implicaciones económicas

Las cifras comentadas en la sección anterior referentes a las autorizaciones de crédito del Banco de la República al gobierno según vimos, muestran un crecimiento considerable en la última década. Sin embargo, ellas por sí solas no dan cuenta de la verdadera dimensión del fenómeno, ni de los efectos reales que éste tiene sobre la economía. La presente sección estudia los cambios ocurridos a este crédito, así como su relación con los agregados macroeconómicos.

A. El concepto de crédito neto, variable relevante del financiamiento al gobierno

Para analizar la evolución del crédito otorgado por el Banco de la República al gobierno y su impacto macroeconómico es importante hacer algunas precisiones sobre el concepto de crédito bruto, y crédito neto y realizar algunos ajustes nece-

(9) Con excepción de la Garantía TAN.

sarios a estas series con el fin de obtener una más clara interpretación económica de lo ocurrido.

Lo primero es señalar que las cifras de crédito bruto no miden correctamente el efecto monetario de las operaciones con el sector público, porque éste está dado es por la utilización efectiva que el gobierno haga de estos recursos, y no por las autorizaciones concedidas de emisión. La existencia de rigideces presupuestales ha inducido un crecimiento de las disponibilidades del Gobierno Nacional en el Emisor paralelo al del crédito bruto. Estas incluyen los depósitos ordinarios de la Tesorería así como aquellas otras fuentes del gobierno en el Banco de la República denominadas en moneda extranjera, producto de desembolsos de crédito externo en cumplimiento de la política de endeudamiento externo del país. En términos

generales puede afirmarse que siempre y cuando estos recursos se encuentren depositados en el Banco de la República su efecto monetario es nulo y por consiguiente, tampoco actúan sobre los demás agregados de la economía. Lo importante es, por lo tanto, tener en cuenta el concepto de crédito neto, si se quieren analizar correctamente las implicaciones del fenómeno que nos ocupa.

El Cuadro 2 y Gráfico 1 presentan la evolución tanto del crédito bruto, como del crédito neto del Banco de la República al Gobierno Nacional, definido este último como el crédito bruto reducido en la suma de depósitos o disponibilidades que mantiene la Tesorería en el Banco de la República. Se observa allí que las disponibilidades totales de la Tesorería se incrementaron de \$ 14.184 millones en 1979, a un monto estimado para fin de

CUADRO 2
Crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional

(Millones de pesos)

Años	Crédito Bruto* (1)	Disponibilidades** (2)	Crédito neto (1-2)	CEC***	Crédito bruto ajustado por CEC	Crédito neto ajustado por CEC
1979	6 828	14 184	(7 356)	21 265	28 093	13 909
1980	9 495	24 937	(15 442)	41 023	50 518	25 581
1981	9 076	25 577	(16 501)	89 200	98 276	72 699
1982	40 541	10 731	29 810	156 944	197 485	186 754
1983	102 147	25 200	76 947	210 871	313 018	287 818
1984	245 078	24 685	220 393	215 655	460 733	436 048
1985	297 696	52 370	245 326	215 655	513 351	460 981
1986	388 845	195 146	193 699	205 234	594 079	398 933
1987	438 521	182 927	255 594	203 186	641 707	458 780
1988	495 385	251 600	243 785	203 186	698 571	446 971
1989 PR	494 352(1)	240 653	253 700	280 321	774 673	534 021

PR = Proyectado.

(1) Incluye cancelación del cupo especial 1989 por \$ 87 000 millones y Garantía TAN por \$ 7 000 millones.

* Incluye otros créditos por deudores varios en moneda nacional e intereses por recibir.

** Incluye depósitos e inversiones en moneda nacional y extranjera.

*** Neto de ad-valorem y café 1979-1983 y de los pagarés por pérdidas de la CEC. Corresponde a los saldos de traslados por este concepto.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

GRAFICO 1
Crédito del Banco de la República al gobierno
 (Miles de millones de pesos)

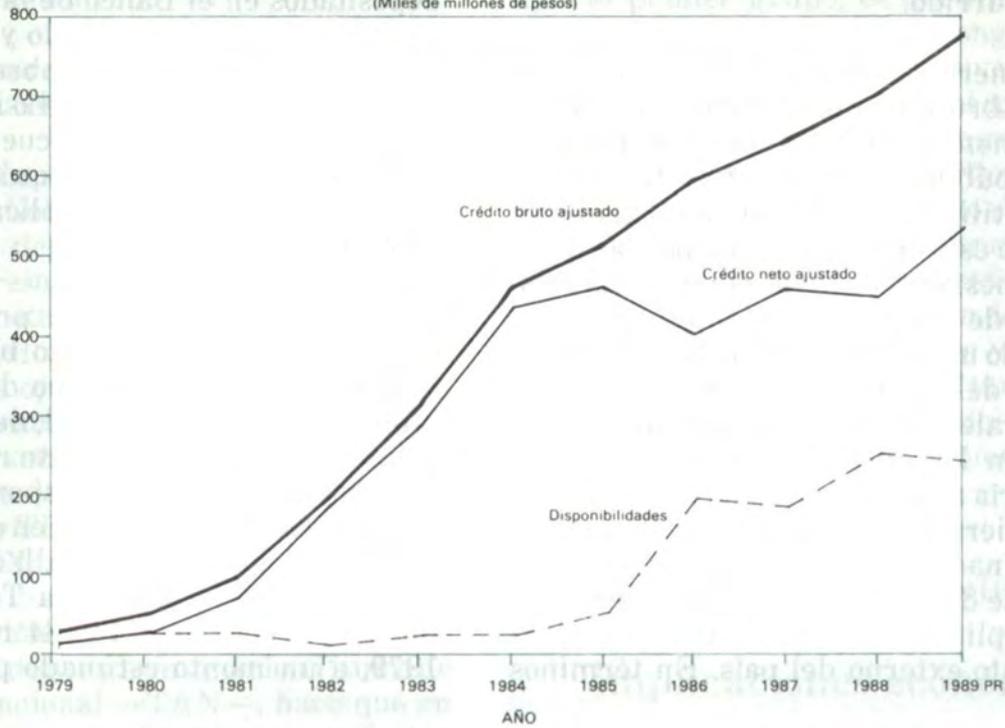
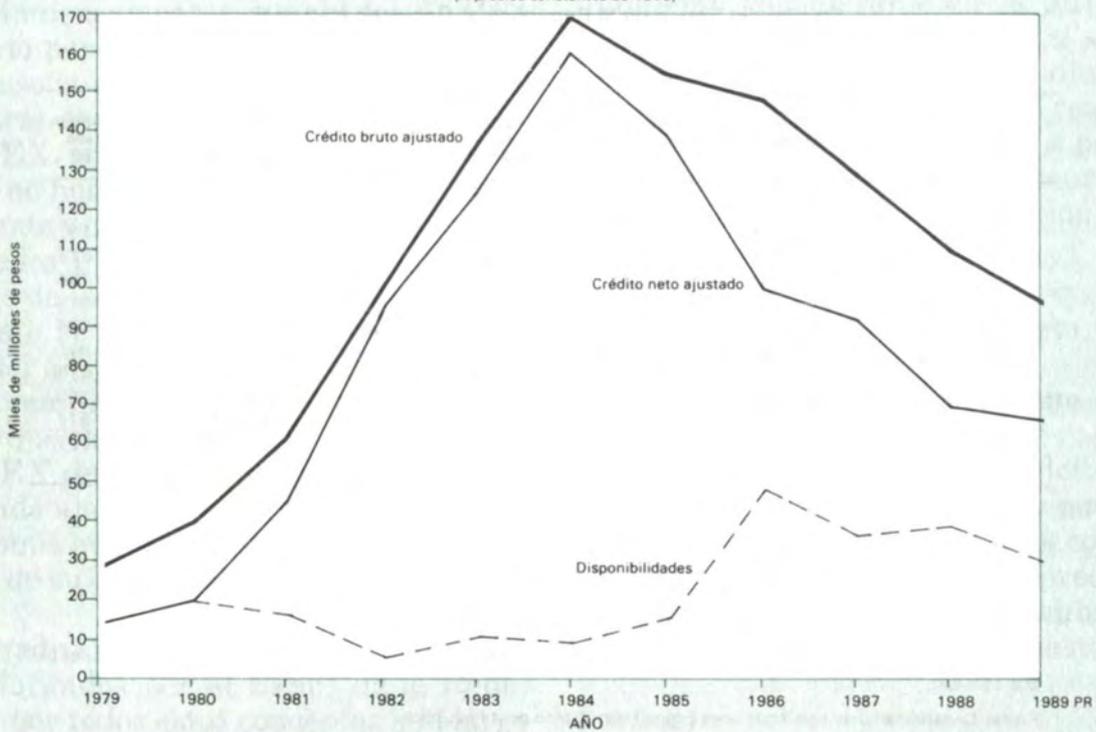


GRAFICO 2
Crédito del Banco de la República al gobierno
 (A precios constantes de 1979)



1989 de \$ 240.653 millones. El rápido aumento de estos pasivos en los últimos años, tuvo su origen principalmente en las rigideces establecidas en la ley orgánica del presupuesto y en algunos casos, por la necesidad de cumplir las metas macroeconómicas en materia de gasto. El primero de los puntos anteriores obligaba al gobierno a acudir a nuevos cupos en el Banco de la República para cubrir faltantes de financiamiento presupuestal, a pesar de disponer de los recursos líquidos para el gasto ⁽¹⁰⁾.

Para poder contar con una visión coherente de la evolución del crédito neto, fue necesario efectuar un ajuste por concepto de otros traslados al Gobierno Nacional Central, como es usual en distintas metodologías elaboradas para medir el impacto expansionista de las operaciones con el Gobierno Nacional, así aquellos no constituyan recursos del crédito desde el punto de vista legal. Tal es el caso de los traslados provenientes de la Cuenta Especial de Cambios, los cuales no han tenido un tratamiento legal homogéneo durante el período considerado, pues con anterioridad a 1983 éstos constituían ingresos corrientes; posteriormente pasaron a ser recursos de endeudamiento y, a partir del presente año, según lo dispuesto en el Nuevo Estatuto Orgánico de Presupuesto, serán ingresos de capital del gobierno en el porcentaje que determine la Junta Monetaria. Con el fin de hacer consistente la serie, se ha efectuado entonces este ajuste neto de los pagarés por las pérdidas de la CEC, según se muestra en el Cuadro 2 considerando siempre los traslados al gobierno como crédito otorgado por el Banco de la República.

Como puede apreciarse en la última columna de dicho cuadro y en el Gráfico 1, a partir de 1979 y hasta 1984 el crédito neto ajustado presenta un marcado ascenso; pasó de cerca de \$ 14 mil millones a \$ 436 mil millones. En 1985 como resultado de las políticas de ajuste fiscal introducidas

ese año, la tasa de expansión se redujo y a partir de entonces, la tendencia que exhibe el crédito neto es prácticamente estable si se compara con el período anterior, presentándose inclusive reducciones durante 1986 y 1988, fruto del considerable aumento de las disponibilidades. Las proyecciones de crédito interno neto al gobierno durante el presente año muestran un crecimiento en términos nominales, del orden de 19%, inferior a la inflación esperada.

B. El crédito neto y su relación con algunos indicadores macroeconómicos

Las cifras anteriores hacen referencia a la evolución del crédito neto del Banco de la República en términos nominales. Para evaluar el impacto de esta variable sobre la economía es necesario hacer referencia a otros indicadores que nos permitan tener una mejor aproximación sobre su importancia relativa y acerca de la magnitud real y de sus cambios en el tiempo. Se requiere entonces relacionar el financiamiento neto con variables como el comportamiento de los precios, el tamaño de la economía, los ingresos corrientes del gobierno, y los agregados monetarios.

En lo que respecta a la trayectoria del crédito neto en términos reales, la última columna del Cuadro 3 así como el Gráfico 2 registran su crecimiento a precios

(10) Dos factores explican esta paradoja. En primer lugar, el hecho de que los créditos externos tan solo pueden ser destinados a pagos de inversión. En consecuencia, los faltantes presupuestales de gastos corrientes son cubiertos con créditos del Emisor. No obstante, el cumplimiento de las metas macroeconómicas frecuentemente conduce a restringir ciertos pagos y a una acumulación de disponibilidades líquidas de la Tesorería General de la República. En segundo lugar, también contribuye a este resultado las diferencias en los períodos y en los sistemas de contabilización de los impuestos entre la causación y la caja. Las retenciones en la fuente, la acumulación de cartera morosa y las amnistías dan lugar a discrepancias entre el valor causado y el efectivamente recaudado, que son otro de los elementos que explican la paradójica coexistencia de faltantes presupuestales, altos niveles de rezago presupuestal y significativos montos de disponibilidades del gobierno en el Banco de la República.

CUADRO 3

Crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional a precios constantes de 1979

(Millones de pesos)

Años	Crédito Bruto* (1)	Disponibilidades** (2)	Crédito neto (1-2)	CEC***	Crédito bruto ajustado por CEC	Crédito neto ajustado por CEC
1979	6.828	14.184	(7.356)	21.265	28.093	13.909
1980	7.540	19.802	(12.262)	32.576	40.116	20.314
1981	5.705	16.078	(10.373)	56.073	61.778	45.700
1982	20.542	5.437	15.104	79.522	100.063	94.626
1983	44.373	10.947	33.426	91.604	135.977	125.030
1984	90.010	9.066	80.944	79.204	169.213	160.147
1985	89.275	15.705	73.570	64.672	153.947	138.242
1986	96.425	48.392	48.033	50.894	147.319	98.927
1987	87.676	36.574	51.102	40.624	128.300	91.727
1988	77.302	39.261	38.041	31.706	109.009	69.748
1989 PR	61.224(1)	29.804	31.420	34.717	95.941	66.137

PR = Proyectado.

(1) Incluye cancelación del cupo especial 1989 por \$ 87 000 millones y Garantía TAN por \$ 7 000 millones.

* Incluye otros créditos por deudores varios en moneda nacional e intereses por recibir.

** Incluye depósitos e inversiones en moneda nacional y extranjera.

*** Neto de ad-valorem y café 1979-1983 y de los pagarés por pérdidas de la CEC. Corresponde a los saldos de traslados por este concepto.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

CUADRO 4

Crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional y su relación con algunas variables macroeconómicas

(Porcentajes)

Años	Crecimiento real del crédito neto aj. por CEC (1)	Saldo del crédito neto ajustado como % del PIB	Flujo crédito neto aj. como % de los ingr. corr. del Gob.	Flujo del crédito neto aj. como % del cambio M ₁ (2)
1979		1.2		
1980	46.0	1.6	8.8	23.8
1981	125.0	3.7	30.0	109.5
1982	107.1	7.5	60.1	172.8
1983	32.1	9.4	42.4	125.6
1984	28.1	11.3	48.2	156.1
1985	-13.7	9.3	5.6	17.7
1986	-28.4	5.9	-9.8	-42.4
1987	-7.3	5.2	6.7	23.0
1988	-24.0	3.8	-1.0	-4.4
1989 PR	-5.2	3.5	5.7	26.4

PR = Proyectado.

(1) Deflactado por IPC. Supone una inflación del 26% para 1989.

(2) Supone una variación en M₁ de 25% en 1989.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

CUADRO 5

Financiación del déficit de operaciones efectivas del Gobierno Nacional Central (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
I. Crédito externo neto	56.5	47.7	18.8	7.5	22.5	31.6	91.1	-107.6	68.2	35.6
II. Crédito interno neto	43.5	52.3	81.2	92.5	77.5	68.4	8.9	207.6	31.8	64.4
A. Banco de la República (1)	37.1	81.1	112.5	95.2	89.0	18.9	-68.9	144.2	-7.5	32.1
B. Resto	6.5	-28.8	-31.2	-2.7	-11.4	49.4	77.9	63.4	39.3	32.3
TOTAL (I + II)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

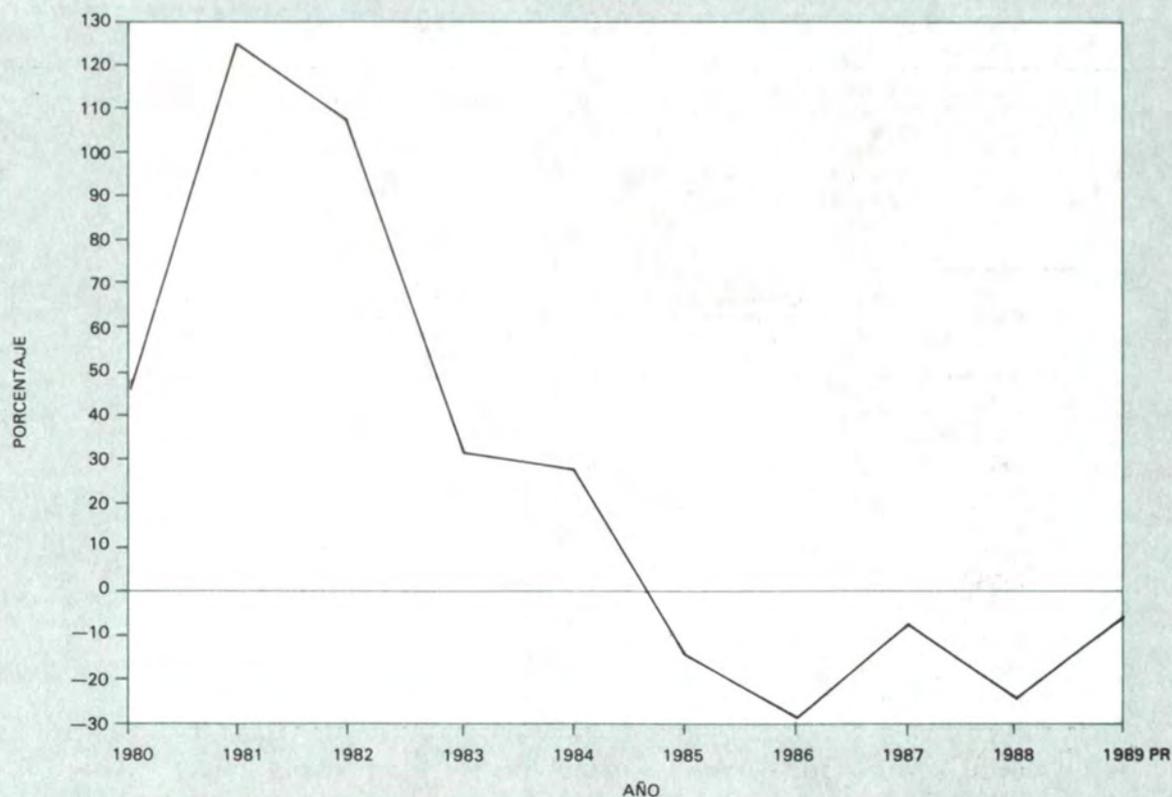
(1) Calculado con base en las cifras de crédito neto ajustado del Cuadro 2. (Corresponde al cambio en sus saldos)

Fuente: División de Finanzas Públicas, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

GRAFICO 3

Crédito neto ajustado al gobierno

(Crecimientos reales)



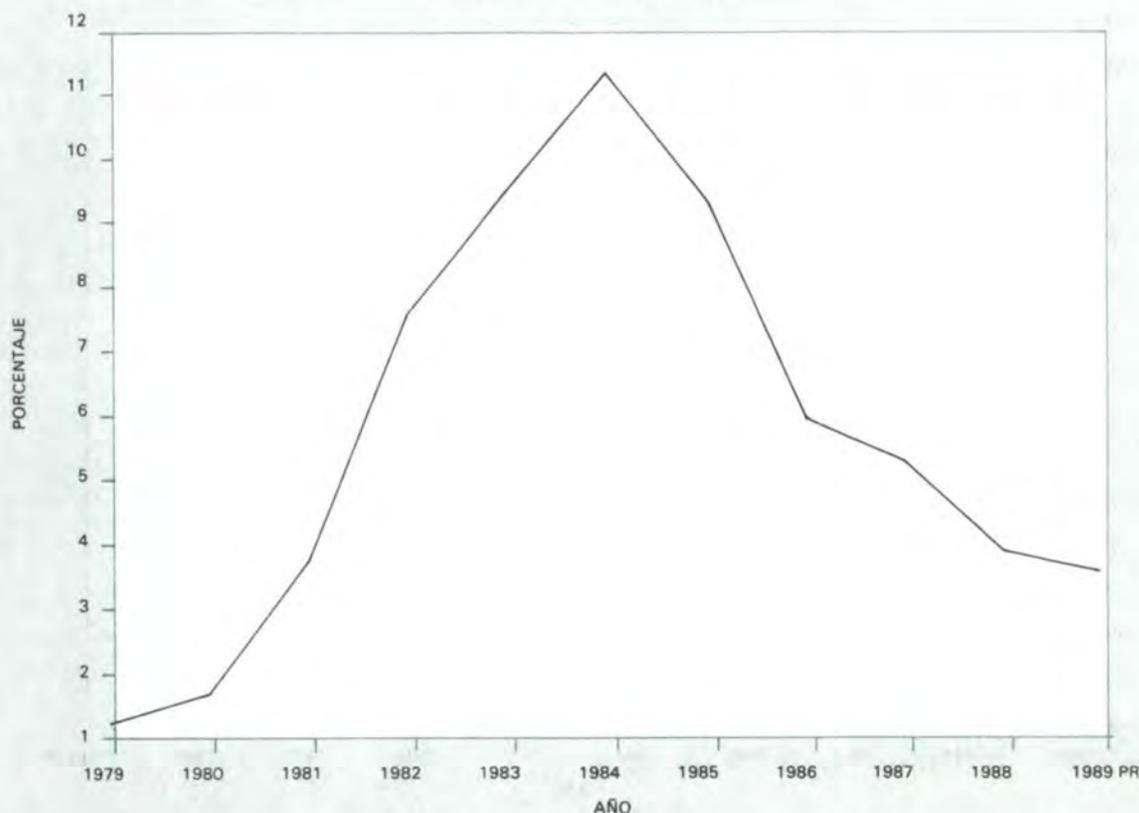
constantes de 1979. Como se puede observar, el financiamiento se elevó apreciablemente entre 1980 y 1984, presentando tasas de crecimiento reales superiores al 28% en todos estos años. La expansión más acentuada ocurrió en el período 1981-1982 (Cuadro 4 y Gráfico 3), comportamiento influido por circunstancias de orden externo ocurridas a partir de 1982 y que limitaron el acceso a los mercados internacionales de crédito como consecuencia de la declaración de moratoria al pago de su deuda por parte de México en el segundo semestre de dicho año, y el posterior cierre de las fuentes de financiamiento para las economías latinoamericanas, fenómeno al cual el país no escapó.

En este contexto, el gobierno aplicó una estrategia de ajustes graduales a sus

desequilibrios básicos, contemplando algunas reformas a los instrumentos de financiación del déficit, entre los cuales se incluyeron las modificaciones a la CEC que comentaremos adelante. El Cuadro 5 ilustra la sustitución de fuentes de financiamiento del déficit del Gobierno Nacional entre externas e internas ocurrida en esos años. Así, la participación del crédito externo pasa del 56.5% en 1980 a sólo el 7.5% en 1983, para comenzar a recuperarse gradualmente desde entonces, excepción hecha de 1987 cuando por motivos operativos no alcanzó a ser desembolsada la parte de crédito "Concorde" correspondiente a ese año.

Si bien el crédito interno del Banco de la República puede desempeñar un papel compensatorio de carácter temporal en períodos de dificultades o de demora en

GRAFICO 4
Crédito neto ajustado del Banco de la República al gobierno
(Saldos como porcentaje del PIB)



los flujos de recursos externos, la utilización de dichos créditos en fuente permanente de financiación entraña consecuencias perjudiciales en cuanto a la expansión de la liquidez y el comportamiento general de la economía. Es así como el desajuste fiscal unido a una fuerte restricción del crédito externo, indujeron una evolución indeseable del crédito interno neto al gobierno en la primera parte de la década que se reflejó a la postre en un descenso acentuado de las reservas internacionales.

A partir de 1985, gracias al fortalecimiento de políticas de reordenamiento macroeconómico introducidas desde ese entonces, con el fin de reducir las presiones que venía ejerciendo la expansión monetaria sobre las reservas internacionales y sobre la actividad privada en la competencia por los recursos de liquidez, los saldos de crédito neto han mostrado una caída constante en términos reales, para situarse en \$ 66.137 millones para 1989 (proyectado en los dos últimos meses), cifra inferior en 59% al saldo registrado en 1984 (Cuadro 3).

El comportamiento del crédito neto en relación con el PIB da una idea de la dimensión relativa con respecto al tamaño de la economía y por consiguiente de la capacidad de acción que tiene dicha variable sobre el sistema económico. La columna 2 del Cuadro 4 y el Gráfico 4 presentan la evolución de este indicador, referido al saldo del endeudamiento neto del gobierno con el Emisor ajustado por CEC. Este muestra la misma tendencia señalada para el crédito neto real; aumento sostenido entre 1979 y 1984 cuando alcanzó el pico de 11.3% y a partir de esa fecha una caída, para situarse en el nivel del 3.5% a finales de 1989.

Ahora bien, si se analizara el flujo de crédito neto al gobierno como proporción de los ingresos corrientes (indicador que brinda una idea acerca de la capacidad

de pago o de generación de ingresos del fisco nacional en relación con el nuevo endeudamiento con el Emisor), se puede ver que éste, en concordancia con los demás indicadores descritos, presenta una marcada tendencia hacia el aumento en los primeros años de la década, pasando de 8.8% en 1980 a un promedio de 50% entre los años 1982 y 1984; en los años siguientes se modifica apreciablemente la tendencia de esta relación, presentando inclusive signo negativo en los años 1986 y 1988, períodos en que el crédito externo permitió financiar buena parte del déficit. Para el presente año, los nuevos créditos netos representarán tan solo un 5.7% de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central, es decir, un nivel similar al que ha venido observándose en promedio durante la segunda mitad de la década (véanse Cuadro 4 y Gráfico 5).

También reviste interés especial el examen de la relación entre financiamiento del déficit fiscal y los agregados monetarios, por las implicaciones que de ella se desprenden en cuanto a las tendencias de expansión de la liquidez de la economía y por consiguiente de la inflación. Igualmente esta relación tiene efectos en términos de la distribución de los recursos de liquidez entre sectores público y privado y probables consecuencias sobre la tasa de interés.

El Cuadro 4 y Gráfico 6 presentan dicha relación como proporción del cambio en M_1 . Se observa allí que entre 1981 y 1984 la expansión del crédito neto al gobierno explicaba más del 100% del crecimiento de los medios de pago. A partir de entonces dicho porcentaje se reduce sustancialmente, siendo el financiamiento al gobierno con recursos de emisión inclusive contraccionista en 1986 y 1988. Para 1989 se proyecta un porcentaje de 26.4%; ello significa que de un crecimiento de 25% de aumento en M_1 , aproximadamente 6.5 puntos corresponden a la expansión del crédito neto al gobierno.

GRAFICO 5
Crédito neto ajustado al gobierno
 (Flujo como % de los ingresos corrientes del Gobierno)

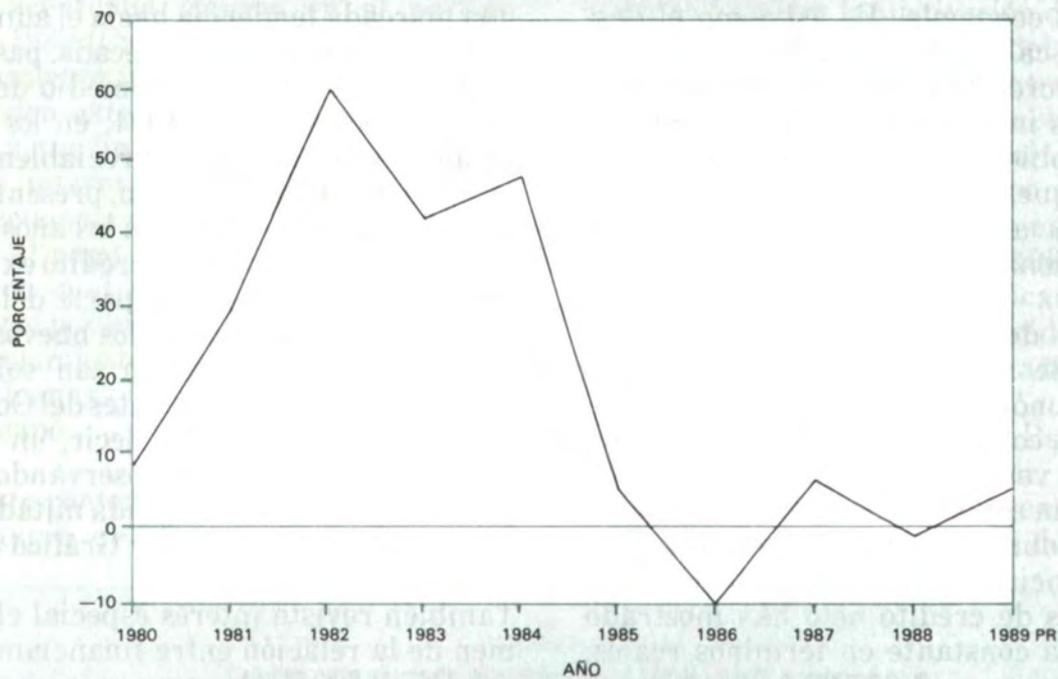
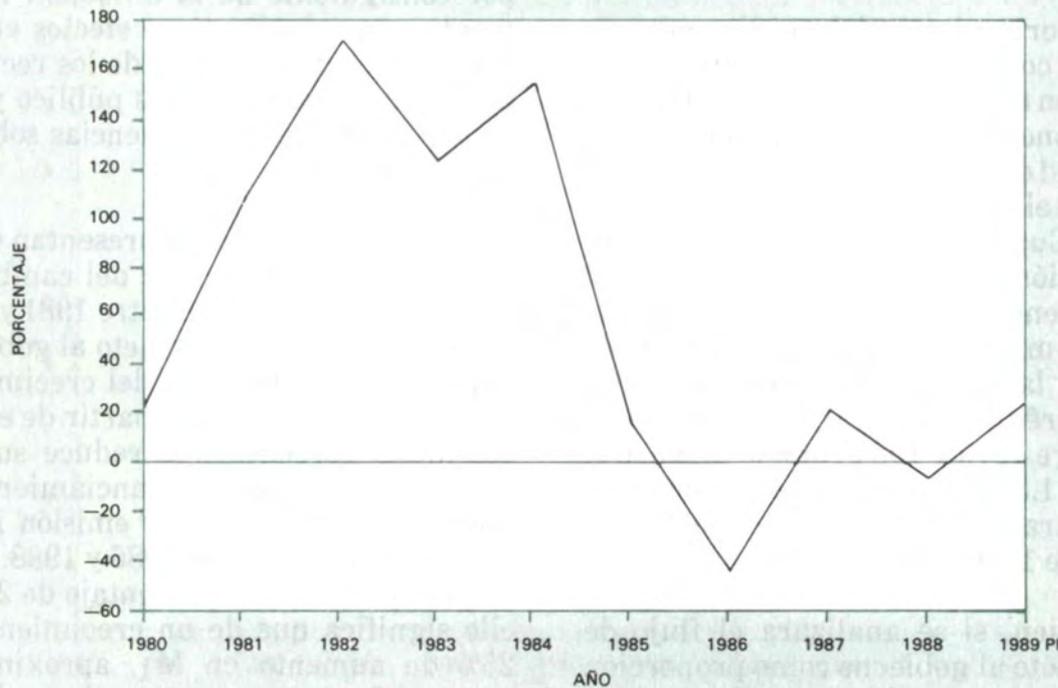


GRAFICO 6
Crédito neto ajustado al gobierno
 (Flujo como % del cambio en M₁)



Las cifras anteriores indican que el problema del financiamiento del déficit fiscal mediante el recurso de emisión no se ha agravado. Por el contrario, la importancia relativa del crédito neto del Banco de la República al Gobierno Nacional con relación a las distintas variables ha disminuido en los últimos años, resultado coherente con la política cautelosa que se ha seguido en materia monetaria y fiscal.

Es más, la evolución de las cifras señala el claro propósito de las autoridades de evitar que los préstamos del Banco Central al gobierno permanecieran en los altos niveles de hace cinco años. El mantenimiento de la disciplina fiscal observada desde 1985 dentro del marco del proceso de ajuste de la economía colombiana hizo posible estos logros. En efecto, el déficit de operaciones efectivas del Gobierno Nacional Central se proyecta para 1989 en alrededor del 1.8% del PIB.

El saneamiento fiscal a que se hizo referencia anteriormente para el Gobierno Nacional Central se llevó igualmente a cabo en todos los niveles de la Administración Pública. El déficit de operaciones efectivas del sector público consolidado, que alcanzó su pico en 1983-1984 con un 7% en promedio como porcentaje del PIB, se redujo sustancialmente desde entonces, para situarse en un nivel de alrededor del 2.4% del PIB proyectado para 1989 de manera que el resto del sector público no ha originado presiones expansionistas, siendo sus disponibilidades en el Banco de la República siempre superiores al crédito bruto allí generado.

Un ajuste de este tamaño y su mantenimiento requiere del compromiso político y de un firme propósito, como el demostrado por los últimos gobiernos en todo este proceso. El punto es crucial por la inconveniente vinculación que podría ocurrir entre las políticas fiscal y monetaria dada la existencia de elevadas disponibilidades de depósitos del gobierno

en el Banco de la República, que podrían hacer que el concepto de crédito bruto adquiriera nuevamente relevancia. En el Cuadro 2 se observa el ostensible crecimiento del crédito bruto así como el hecho de que las disponibilidades del gobierno llegan en el mismo período, a una cifra de \$ 241 mil millones, lo cual representa ciertamente un enorme potencial de emisión en el caso de que el propósito de disciplina fiscal no se mantenga en el futuro.

III. Cuentas especiales

A. *Fodex*

Como fue explicado en las Notas Editoriales del mes de abril de 1988, el FODEX es un mecanismo diseñado para atender oportunamente el servicio de la deuda externa de instituciones descentralizadas que afrontan problemas de liquidez. Desde la creación de este mecanismo por decisión legal, los "acuerdos de pago" otorgados a favor de diversas instituciones públicas según lo previsto en el Decreto-Ley 294 de 1973, siempre han contado con adecuada financiación y en ningún momento el Banco de la República ha emitido para este fin. Es decir, el Banco de la República ha actuado como un intermediario financiero, canalizando recursos excedentes de algunas empresas públicas hacia entidades que han requerido apoyo para atender el servicio de su deuda.

Es así como el FODEX ha servido para atender casi exclusivamente la deuda externa de entidades del sector eléctrico, con recursos que el Banco de la República ha captado en el mercado por autorización de la Junta Monetaria. Sus fuentes provienen, en su totalidad, de ahorros del excedente cafetero obtenidos a través de la colocación de Títulos TREC⁽¹¹⁾ por un monto de \$ 62.225

(11) Títulos de Regulación del Excedente Cafetero.

millones a octubre 30 de 1989 y con ahorros de ECOPETROL, TELECOM y Fondo Nacional del Ahorro (TREN) (12), por \$ 114.078 millones. El Cuadro 6 presenta las cifras de fuentes y usos de recursos del FODEX, a partir de diciembre de 1986. Allí se observa que efectivamente los acuerdos de pago (usos) han sido inferiores en todo momento, a las fuentes de fondos confirmando que no ha habido implicaciones monetarias.

Sin embargo, siendo el FODEX un instrumento resultante del desajuste en las finanzas públicas, podría ocasionar serios problemas al manejo monetario si no llegase a contar con una adecuada financiación. Este peligro está latente en la medida en que las entidades prestatarias de dicho fondo no pudieren cumplir adecuadamente con sus acuerdos de pago para con éste, y el Gobierno Nacional no honrara la garantía que ampara tales acuerdos, caso en el cual el Banco de la República ten-

dría que atender la redención de los títulos TREN y TREC con emisión.

B. Cuenta Especial de Cambios

El objetivo de la CEC a partir del Decreto-Ley 444 de 1967 fue orientar recursos fiscales para compensar las pérdidas cambiarias que ocurrieran en épocas de dificultades externas o por razones del manejo de las reservas internacionales y la compra-venta de divisas; la cuenta cumplió en un comienzo su propósito de cubrir tales pérdidas. A partir de 1974, el comportamiento experimentado por las utilidades de la CEC en montos cada vez más altos y la utilización de éstas por parte del gobierno como ingresos corrientes, en virtud de lo dispuesto por el Artículo 45 del Decreto-Ley 444 de 1967, condujo a que su objetivo primordial se fuese

(12) Títulos de Regulación del Excedente Nacional.

CUADRO 6

Operaciones del Fodex

(Fuentes y usos)

(Millones de pesos)

	Dic./86	Jun./87	Dic./87	Jun./88	Dic./88	Jun./89	Sep./89	Oct./89
I. Fuentes	42.090	65.368	102.158	131.751	153.836	164.191	178.314	181.720
TREC A	16.643	33.041	42.362	48.889	30.659	31.103	40.634	40.634
TREC B	25.000	29.953	33.898	34.606	28.747	27.365	21.591	21.591
TREN	0	0	25.697	47.369	73.733	96.395	110.625	114.078
Ingresos por intereses	447	2.374	201	887	20.697	1.675	-2.161	-2.208
Ingresos por dif. cambiaria	0	0	0	0	0	7.653	7.625	7.625
II. Usos	42.090	65.368	102.158	131.751	153.836	164.191	178.314	181.720
Acuerdos de pago (1)	35.336	54.090	85.772	125.249	123.488	146.192	167.064	169.007
Rendimientos por recibir otrosí al contrato IV-12-89	0	0	0	0	0	6.818	6.818	6.818
Inversiones en títulos Banco de la República	6.754	11.278	16.386	6.502	30.348	11.181	4.432	5.895

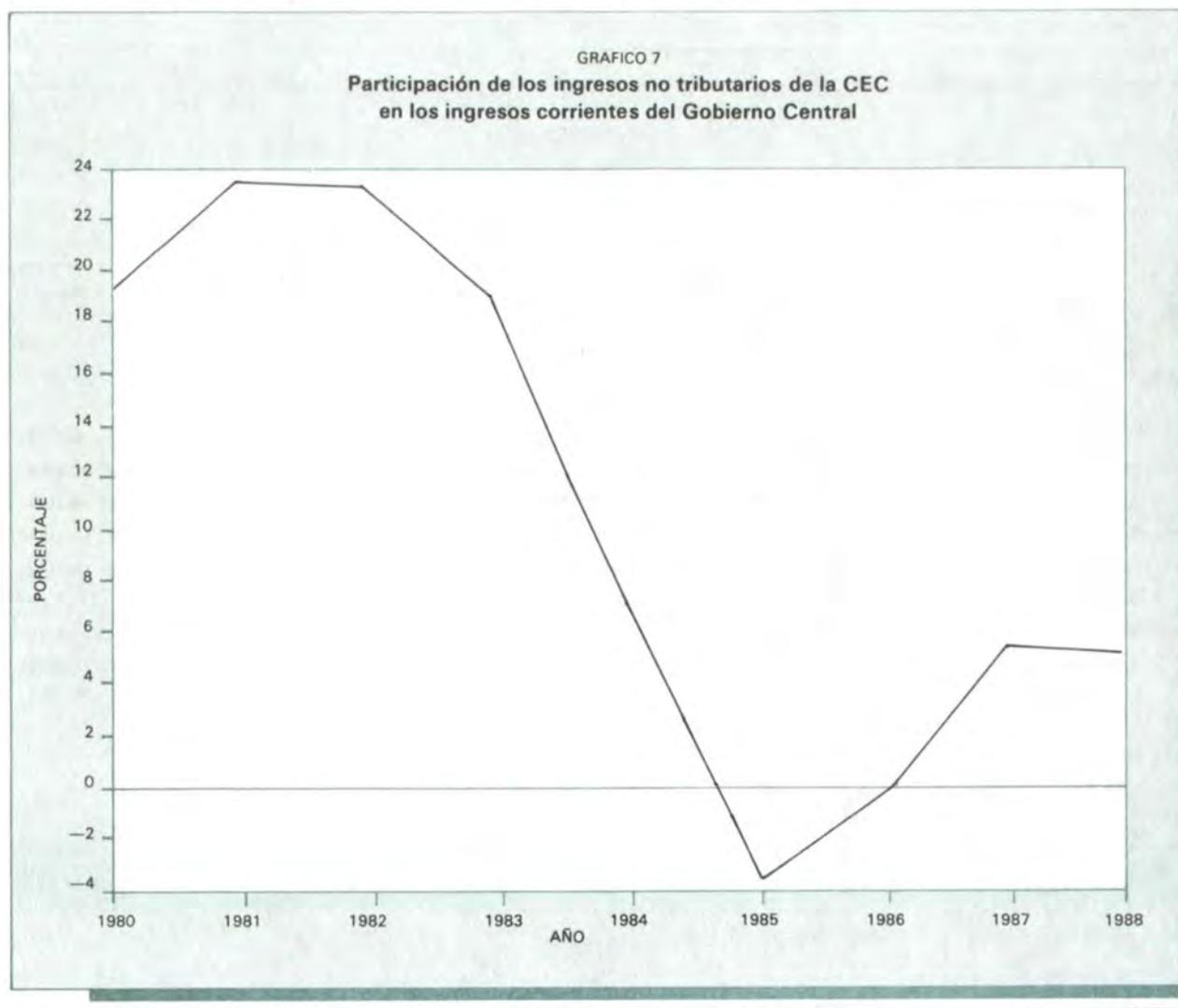
(1) Incluye encargo fiduciario.

Fuente: Fodex y memorandos a la Junta Monetaria.

desdibujando. La elevada participación alcanzada por las utilidades de la CEC dentro de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central a principios de la década y su inmensa variabilidad (véase Gráfico 7), no sólo implicaba una peligrosa vulnerabilidad a los ingresos fiscales, sino que dificultaba el manejo monetario al hacerlo aún más dependiente de los desarrollos del sector externo.

Lo ocurrido durante este período hizo necesaria una reforma a las disposiciones sobre la CEC. Esta se adoptó mediante el Decreto 73 de 1983, que en buena hora buscó independizar los ingresos tributarios de las utilidades de la cuenta y resti-

tuir a la CEC la función primordial de mecanismo de estabilización para facilitar el manejo cambiario. Así, en primer lugar, se excluyeron de dicha cuenta los impuestos ad-valorem al café y los correspondientes a las remesas al exterior, en razón de su carácter claramente tributario, y, en segundo lugar, se reglamentaron los demás rubros de tal manera que no pudieran ser utilizados automáticamente como ingresos ordinarios de la Nación. De esta forma, se determinó que las utilidades de la nueva CEC se distribuyeran en dos fondos administrados por el Banco de la República: el primero, llamado de Estabilización Cambiaria, cuyo tamaño no podría ser inferior al 25% de las utilidades globales, tenía como



función la de servir de reserva para el evento de pérdidas en el manejo cambiario y evitar emisiones monetarias con tal fin. El segundo, Fondo de Inversiones Públicas —FIP—, cuyos recursos podrían contemplar hasta el 75% de las utilidades de la CEC, tendría la función de apoyar financieramente al gobierno en gastos de inversión.

Adicionalmente, a las operaciones del FIP se les dio el carácter de deuda pública, en contraposición al tratamiento de recurso ordinario que tenían bajo el régimen anterior. Se estipuló además que la decisión sobre la participación del citado Fondo en el total de utilidades de la CEC correspondiera a la Junta Monetaria, debido al impacto monetario

de estas operaciones. Dada la situación de pérdidas que venía arrojando la Cuenta Especial de Cambios en 1985, la Junta Monetaria, en diciembre de ese año, redujo la participación del Fondo de Inversiones Públicas en las utilidades al 1% del total, con el fin de cubrir al máximo el impacto de orden cambiario.

Posteriormente, se presentó un apreciable crecimiento de los recursos de la cuenta hasta el extremo de que en el año 1987 sus utilidades superan los \$ 53 mil millones, lo cual permitió que durante los últimos años la CEC no hubiera ocasionado efectos monetarios, pues no hubo nuevos traslados al gobierno (Cuadro 7). En el año actual cambió de nuevo la norma legal que rige el funcionamiento

CUADRO 7
Cuenta especial de cambios
Resultados acumulados enero-diciembre
(Millones de pesos)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988*	1989*
I. Saldo anterior	3.047.1	14.405.6	14.272.7	3.964.4	5.600.7		(10.420.9)	(2.047.8)			
A. Operaciones generales	2.501.0	13.418.8	13.285.9	2.977.6							
B. Reserva especial	546.1	986.8	986.8	986.8							
II. Movimiento	41.458.6	55.367.1	63.991.7	58.936.3	23.291.6	(15.790.7)	(1.997.0)	53.196.2	64.906.7	50.700.1	63.217.0
Ingresos totales	48.859.6	66.954.1	75.575.6	79.529.4	58.574.4	15.964.6	66.231.0	147.125.5	206.707.3	169.118.8	242.934.4
A. Diferentes a compra venta de divisas	48.859.6	66.954.1	75.575.6	79.529.4	28.832.3	15.964.6	46.874.6	77.793.7	88.162.1	71.225.3	106.314.7
B. Compra venta de divisas neto	18.569.0	30.355.6	41.726.7	58.929.7	29.742.1		19.356.4	69.331.8	118.545.1	97.893.4	136.619.7
Egresos totales (1)	7.437.0	11.587.0	11.583.9	20.593.1	35.282.7	31.755.2	68.228.0	93.929.4	141.800.5	118.418.6	179.717.4
III. Entregas a tesoral	30.100.0	55.500.0	74.300.0	57.300.0	4.784.4						
IV. Traslados					24.108.0	(5.369.8)	50.8	53.196.2	64.906.7	50.700.1	63.217.0
A. Fondo de inversiones públicas					18.738.2		50.8	532.0	655.7	513.6	632.2
B. Fondo de estabilización cambiaria					5.369.8	(5.369.8)		52.664.2	64.251.1	50.186.5	62.584.9
V. Traslados año siguiente							(10.420.9)	(2.477.8)			
VI. Saldo final	14.405.6	14.272.7	3.964.4	5.600.7		(10.420.9)	(2.477.8)				
A. Operaciones generales	13.418.8	13.285.9	2.977.6	5.600.7							
B. Reserva especial	986.8	986.8	986.8								

* Hasta octubre.

(1) Diferentes a compra venta de divisas ya que en el numeral II B se considera el movimiento neto.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas. Banco de la República.

de la CEC, y la Ley 38 de 1989, "Estatuto Orgánico del Presupuesto" con el fin de incrementar los fondos para la atención de los programas prioritarios del país, dispuso que el producido de la CEC se incorporara nuevamente a los ingresos de capital del Gobierno Nacional, en proporción que deberá determinar la Junta Monetaria. Dadas las necesidades de financiamiento fiscal se emplearán recursos de las utilidades de esta cuenta por un valor aproximado de \$ 70.000 millones al finalizar este año.

La anterior disposición tiene varias consecuencias de índole fiscal y monetaria que conviene resaltar. En primer término, ella significa un cambio en el carácter de dichos recursos, los cuales pasarían a ser ingresos de capital del Gobierno Nacional, en lugar de recursos de endeudamiento como en el anterior régimen; ello imprimirá de nuevo un elevado grado de volatilidad a los ingresos por la naturaleza inestable de dichos recursos⁽¹³⁾, y porque estos generalmente muestran un comportamiento procíclico, que crea perturbaciones al manejo fiscal y monetario. En efecto, por múltiples razones, los ingresos de dicha cuenta se pueden ver reducidos, en cuyo caso se enfrentarán dificultades de orden fiscal especialmente si, como ocurrió en el pasado, sobre dichos recursos se comprometen gastos permanentes de difícil ajuste.

Por consiguiente, el gasto público que se efectúe con recursos provenientes de las transferencias de la CEC al gobierno según lo estipulado por el nuevo estatuto de presupuesto, debe tener en cuenta mecanismos capaces de eliminar los problemas que presentó en el pasado la inestabilidad de dichos recursos. La independencia de la política cambiaria frente a las utilidades transferidas al gobierno; la sujeción a las metas de la programación macroeconómica y financiera, y en particular el cumplimiento del presupuesto monetario deben constituir ba-

rreras efectivas a una excesiva utilización del producido de la CEC⁽¹⁴⁾.

C. Garantía TAN

Por primera vez en 1984, se hizo uso de la Garantía TAN por valor de \$ 58.271 millones, monto que fue convertido en deuda consolidada del Gobierno Nacional, según la Ley 55 de 1985. El tamaño de la garantía obedeció a que el gobierno debía situar recursos para atender el servicio de la deuda y no existiendo partida presupuestal para ese efecto, obligó a que el Banco pagara en su calidad de garante solidario las sumas mencionadas.

A partir de 1985, se modificó el contrato vigente con el gobierno, destinándose todas las nuevas colocaciones de TAN, primero a mantener un fondo denominado de "Amortización" por el 10% del valor de los títulos en circulación y luego a atender el pago de amortizaciones e intereses y recompras anticipadas. Sólo al estar el Fondo en el 10% del saldo en circulación y atendido el servicio de esta deuda se podría trasladar recursos al gobierno; de esta forma, se dio una mayor liquidez a la operación, evitando el uso de la garantía. En 1988 se presentó una acentuada concentración de vencimientos y de recompras anticipadas para darle liquidez primaria a los títulos, e infortunadamente se volvió hacer uso de la garantía por un monto de \$ 13.421 millones durante los primeros siete meses del año.

(13) El Anexo 2 ilustra los elevados grados de dispersión que presentan las tasas de crecimiento de los distintos rubros componentes de los ingresos de la CEC así como las de algunos gastos, lo que se refleja en el igualmente alto coeficiente de variación en los movimientos de dicha cuenta. Al respecto véase también el Gráfico 1.

(14) El Fondo de Estabilización Cambiaria debería preservar su nivel real y aumentar al menos en proporciones similares a las que registran las reservas internacionales, con el fin de eliminar dificultades de orden monetario si la CEC llegare a presentar pérdida.

En el mes de diciembre de este año, a pesar de haberse dado mayor flexibilidad al manejo de los TAN, se prevé nuevamente el uso de la garantía, al situarse el saldo de los títulos cerca del nivel más alto permisible, según las autorizaciones vigentes para contratar deuda interna por parte del Gobierno Nacional en 1989, y no contar con los recursos necesarios para atender el pago de intereses, amortizaciones y recompras. Con la aprobación de la nueva ley de endeudamiento se dará solución a este problema.

Consideraciones finales

El déficit fiscal medido en pesos nominales ha acusado un crecimiento considerable en los últimos años. No obstante, si se observa como corresponde su variación con respecto al PIB, es claro que se ha presentado una reducción del mismo en porcentajes significativos, gracias a los esfuerzos realizados tanto en materia de tributación, como con relación al ajuste de algunos gastos.

En la misma línea de comportamiento, el crédito neto del Banco de la República al gobierno ha mostrado niveles estables, ajustado a los objetivos ortodoxos de las políticas monetaria y fiscal, según lo reflejan los distintos indicadores utilizados. Así, en términos reales éste muestra una constante reducción desde 1985 y lo mismo ocurre si se relaciona con el PIB. Igualmente si se consideran los cambios en el endeudamiento neto con el Emisor frente a los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central o de los cambios experimentados por la liquidez, la tendencia observada en los últimos años es la de una evidente mejoría.

La historia reciente del endeudamiento público con el Banco de la República nos da una idea completa de la forma como se fue conformando ese cuantioso saldo de cré-

dito bruto. Su origen no proviene exclusivamente de préstamos al gobierno para atender mayores volúmenes de gasto; hay fuentes importantes que nacen de decisiones legales motivadas por el propósito de capitalizar empresas, o por la exigencia de riesgos contingentes que enfrente el Banco de la República. Ciertamente estas operaciones terminan ocasionando un efecto monetario indeseable, pero deben distinguirse de aquellas efectuadas con el propósito de atender un exceso de gasto generado en el mismo período. La reflexión que se desprende de este fenómeno, que desafortunadamente ha venido a engrosar el monto del crédito bruto, indica que todo desequilibrio serio en las finanzas de las entidades descentralizadas del sector público termina afectando al Gobierno Central (así sea con algún rezago en el tiempo) y puede originar indeseables desequilibrios en el manejo monetario. De ahí que sea absolutamente indispensable no "solucionar" con crédito del Banco de la República problemas de empresas públicas o privadas en situación de insolvencia, porque el resultado más probable (si bien indeseable) vendrá dado por una ley que ordena al gobierno capitalizar los créditos previamente concedidos a tales instituciones, e incrementar en igual suma sus deudas con el Banco de la República.

Asimismo, en estas Notas se ha señalado que la existencia de una compleja serie de rigideces en el anterior sistema presupuestal dio lugar a una presión por parte del gobierno para recurrir al crédito bruto del Emisor, pero que éste se ha visto compensado en gran medida por una acumulación de depósitos de aquél en el Banco de la República, con un efecto neutro sobre el dinero base. El Nuevo Estatuto Orgánico del Presupuesto (Ley 38 de 1989) corrige pues varias de las restricciones del anterior y presenta importantes innovaciones para un más ágil manejo de las finanzas públicas.

En cualquier caso, deberá mantenerse un atento seguimiento de la ejecución del gasto público, especialmente en los primeros años de aplicación del nuevo sistema presupuestal, con miras a evitar impactos imprevistos sobre los agregados monetarios (en especial, por una rápida caída de las disponibilidades de la Tesorería en el Emisor).

En lo que respecta a la reforma de la CEC, la transferencia de recursos de ésta al gobierno, contemplada en el Nuevo Estatuto Orgánico de Presupuesto, exige un manejo por demás cauteloso y acorde con la situación económica general, sujetando las utilidades estrictamente al presupuesto monetario. Desde luego, la nueva condición de que gozarán estos ingresos puede permitir una mayor coordinación entre los gastos planeados y los efectivos, al contribuir a agilizar el gasto de inversión, haciéndolo menos errático y dependiente del comportamiento de variables cuyo manejo no controla totalmente el gobierno,

como ha ocurrido en otras épocas. Pero el riesgo que implica la incorporación de las utilidades de la CEC al presupuesto no puede soslayarse, menos cuando la experiencia negativa está tan cerca.

Hemos visto, entonces, que al término de 1989 el crédito neto del Banco de la República al gobierno es estable y no presenta ningún cambio preocupante en su tendencia. El manejo monetario, por lo tanto, no se ha visto perturbado en estos años por exigencias de emisión con destino a cubrir mayores volúmenes de déficit fiscal. La ortodoxia monetaria se ha preservado, apelando al procedimiento de compensar el flujo de nuevos préstamos con la congelación de depósitos adicionales por cuantías equivalentes; este manejo requiere una severa disciplina por parte del gobierno y no está exento de peligros. El Banco mantiene una cuidadosa vigilancia sobre este fenómeno, para poder asegurar la debida estabilidad monetaria.

ANEXO 1

Evolución del crédito bruto del Banco de la República al Gobierno Nacional

(Millones de pesos)

1. Consolidación Deuda Interna (Ley 22/73)	3 395.1
2. Financ. Deuda Interna IDEMA (Ley 22/73)	1 128.7
3. Financ. Deuda Externa IDEMA (Ley 4/79)	2 496.0
4. Pagarés CEC (Decreto 2322/65)	533.8
5. Pagarés CEC (Decreto-Ley 444/67)	720.9
6. Financ. Deuda Sector Eléctrico (Ley 11/82)	9 080.7
7. Bancó del Estado-Capitalización (Res. Ej. 203/82)	4 821.2
8. Crédito Reactivación Económica 1983 (Ley 12/83)	36 000.0
9. Crédito Reactivación Económica 1984 (Ley 12/83)	24 000.0
10. Cupo Cred. Sustit. Recursos Externos (Ley 34/84)	35 000.0
11. Conversión Deuda Tesorería-Garantía TAN (Ley 34/84)	58 270.9
12. Conversión Cupo Extraordinario Tesorería (Ley 34/84)	45 734.9
13. Intereses Garantía TAN	790.4
14. Gastos de edición y publicidad TAN	81.2
15. Comisiones y honorarios TAN	1 754.5
16. Honorarios CERT	138.2
17. Gastos de edición CERT	34.7
18. Otras deudas	5.7
19. (—) Amortizaciones	(8 614.9)
Subtotal pagaré consolidación deuda interna Ley 55/85 (1)	215 372.0
20. Créditos suplementales del Presupuesto 1985 (Ley 55/85)	45 000.0
21. Fondo de Inversiones Públicas 1985 (FIP)	7 495.0
22. Cred. Suplem. y Extraord. del Presup. 1986 (Ley 7/86)	70 000.0
23. Pérdidas CEC 1985	10 421.0
24. Créditos adicionales (Ley 43/87)	55 000.0
25. Capitalización Entidades Grupo Grancolombiano (1987)	6 913.0
26. Pérdidas CEC 1986	2 048.0
27. Garantía TAN (1988)	13 421.0
28. Cupo ley 43/87	53 954.0
29. Cupo Especial 1989 (2)	87 000.0
30. Administración Casa de Moneda y Otros (3)	8 132.0
Total crédito bruto al Gobierno Nacional a Oct./89	574 756.0

(1) Incluye capital e intereses.

(2) Será cancelado antes de terminar el año con el traslado de las utilidades de la CEC de 1989 (\$ 77.135 millones) y otros recursos.

(3) Incluye otros créditos por deudores varios en moneda nacional e intereses por recibir.

Fuente: Secciones Finanzas Públicas y Moneda y Banca, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

ANEXO 2

Tasa de crecimiento de los ingresos y egresos de la cuenta especial de cambios

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989*	Coef. Variación
Movimiento	33.55	15.58	(7.90)	(60.48)	(167.80)	(87.35)	(2.763.83)	22.01	24.69	(200.238)
Ingresos totales	37.03	12.877	5.23	(26.35)	(72.74)	314.86	122.14	40.50	43.65	177.844
A. Diferentes a compra venta de divisas ..	37.03	12.877	5.23	(63.75)	(44.63)	193.62	65.96	13.33	49.27	237.250
B. Compra venta de divisas neto	63.47	37.460	41.23	(49.53)	(101.03)**	6.413.95**	258.18	70.98	39.56	254.911**
Egresos totales (1)	55.80	(0.027)	77.77	71.33	(10.00)	114.86	37.67	50.97	51.76	70.790

* Hasta octubre.

** Para efectos de la medida de dispersión se incluyeron las pérdidas por compra venta de divisas del año 1985 dentro de los ingresos.

(1) Diferentes a compra venta de divisas ya que en el numeral B se considera el movimiento neto.

VIDA DEL BANCO

I. Cincuenta años del Museo del Oro

Exposición "Museo del Oro, 50 años"

Como actividad central en la conmemoración del medio siglo de su existencia, el Museo del Oro inauguró el 17 del presente mes la exposición "Museo del Oro, 50 años".

La sala comienza con la exhibición de las primeras 14 piezas adquiridas 3 años antes de la fundación del Museo (1936-1939) por don Julio Caro, Gerente del Banco de la República por aquel entonces, con el objetivo de salvaguardar el importante patrimonio arqueológico de nuestro país.

En el recorrido se observan los discos de oro, con los cuales los indígenas significaban el sol, dios-oro; a continuación se encuentran los hombres quimbayas de barro, varias piezas de la Cultura Nariño, lingotes y monedas de oro, un cáliz fundido y cincelado de estilo plateresco, vinajeras en oro y esmaltado del siglo XVIII, el retablo de la Virgen del Topo, de autor anónimo, perteneciente a la Iglesia de Santa Bárbara de Bogotá; mestizos destacados luciendo galas españolas, así como colecciones privadas, pertenecientes antes de su adquisición por parte del Museo a Gonzalo Ramos Ruiz, Leocadio María Arango, Santiago Vélez y la librería El Mensajero.

Al final se encuentran las fotos de lo que fueron las primeras salas de exhibición del Museo y se concluye con una imitación de la primera muestra abierta al público en 1968, donde sobresale el Poporo Quimbaya, pieza No. 15 de la colección

que hoy cuenta con 33.000, y la cual dió origen al Museo del Oro y reafirmó el propósito de conservar y divulgar el arte orfebre de los indígenas prehispánicos del país.

Condecoraciones

Es del caso resaltar que el acto de inauguración de la citada exposición estuvo presidida en esta oportunidad por el doctor Virgilio Barco Vargas, Presidente de la República de Colombia, quien mediante Decreto 2634 del 16 de noviembre del presente año, confirió al doctor Luis Duque Gómez la Orden Nacional al Mérito en el grado de Gran Oficial, por la labor en beneficio de la investigación, difusión y defensa del patrimonio arqueológico nacional. Así mismo, por Decreto 2635 de igual fecha el primer mandatario concedió al doctor Luis Barriga del Diestro la Orden Nacional al Mérito en el grado de Comendador, por su esfuerzo en el acopio de notable cantidad de piezas que conforman la actual colección del Museo del Oro.

Medalla conmemorativa

A su vez, la Junta Directiva y el Gerente General del Banco de la República, doctor Francisco J. Ortega, crean, por una sola vez, la "Medalla Conmemorativa, Museo del Oro 50 Años", para rendir homenaje a quienes por su labor, investigación y orientación han hecho posible que el Museo sea mundialmente conocido como el depositario de uno de los tesoros culturales más valiosos de la humanidad. Esta distinción fue otorgada a los exdirectores del Museo del Oro, doctores Luis Barriga del Diestro y Luis Duque Gómez.

II. Nombramiento del doctor Roberto Salazar Manrique como Ministro de Justicia

El doctor Roberto Salazar Manrique se retiró del Banco en el pasado mes de octubre, después de 32 años de invaluable servicios al Banco de la República, en razón a su designación para ocupar el cargo de Ministro de Justicia del Gobierno Colombiano.

El doctor Salazar se destacó por su gran profesionalismo y excelentes relaciones humanas en las diversas posiciones que con gran acierto desempeñó, luego de su ingreso al Banco en abril 25 de 1955 en calidad de auxiliar del grupo Jurídico de Investigaciones Económicas. En los últimos años ejerció las funciones de Abogado Subgerente del Banco, y también las de Gerente General encargado.

La Junta Directiva del Banco le hizo llegar al doctor Salazar la siguiente moción de reconocimiento y aprecio por sus ejecutorias en favor de la institución.

“La Junta Directiva, el Gerente General y la Administración del Banco de la República, expresan al señor Ministro de Justicia, doctor Roberto Salazar Manrique, su saludo cordial de felicitación, exaltan en la persona del doctor Salazar al jurista, al catedrático y al funcionario íntegro y pulquérrimo, que supo darle un sabio manejo a todos los asuntos del Banco durante sus 32 años de vinculación y en particular a la dirección del Departamento Jurídico. Relievan igualmente su acendrado sentido patriótico, le ofrecen la colaboración incondicional del Banco y le reiteran su permanente aprecio”.

Noviembre de 1989.