

EL DEFICIT FISCAL Y SU IMPACTO MONETARIO EN 1980 y 1981

Por Sergio Clavijo Vergara*

INTRODUCCION

Para aquellos que viven atentos a los problemas actuales de política económica, el déficit fiscal constituye "El problema del momento". No obstante, el seguimiento de la situación fiscal con frecuencia resulta complejo y de allí que no haya consenso acerca de cuál es la magnitud exacta del problema, ni cuáles los indicadores más pertinentes para analizar. El presente documento contribuye al debate acerca de cómo definir y calcular el déficit fiscal pertinente para el manejo económico del país, para lo cual nos hemos planteado tres objetivos: a) cuantificar el déficit, que llamaremos **efectivo**, del gobierno central nacional, a partir de una redefinición del déficit de caja calculado por la Tesorería General de la República; b) realizar una primera aproximación al monto del déficit efectivo consolidado del sector público siguiendo los lineamientos esbozados para el cálculo del déficit efectivo del gobierno central nacional; y c) analizar el efecto monetario neto del déficit fiscal efectivo consolidado del sector público.

El primer capítulo está destinado al tratamiento del déficit fiscal del gobierno central nacional, cuyas finanzas constituyen solo una parte del total de las finanzas públicas del país. En el segundo capítulo se amplía el análisis al total del sector público con el propósito de tener un orden de magnitud del déficit efectivo consolidado. Por último, en el capítulo tercero se centra el análisis en el efecto monetario del déficit fiscal y en sus posibles consecuencias para el manejo económico durante estos años.

I. EL PRESUPUESTO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL Y SU DEFICIT FISCAL

En este primer capítulo se centrará el análisis en cómo calcular el déficit fiscal. En la primera parte se analiza brevemente el presupuesto del gobierno central nacional con el propósito de precisar su cobertura y el significado del déficit de caja que calcula la Tesorería General de la República. En la segunda parte se redefine el déficit de la Tesorería con base en criterios allí discutidos y se postula el déficit, que llamaremos **efectivo**, como el verdadero déficit fiscal del gobierno central nacional. Además se hacen proyecciones para 1982. El criterio básico que allí se utiliza para la redefinición es el de encontrar la magnitud de los recursos no propios del gobierno que sirvieron para financiar cualquier tipo de gastos (incluyendo los financieros), en un año determinado.

La ley de presupuesto nacional

Con el propósito de crear un sistema de control financiero único sobre una porción de los ingresos y gastos del sector público, se estableció la Ley Básica de Presupuesto en 1973. Dicha ley pretendía programar y vigilar los ingresos y gastos del gobierno central nacional, restándole de esta manera poder al Congreso en la iniciativa del gasto público.

El presupuesto nacional es un simple manifiesto de intención de gastos e ingresos del gobierno central nacional y como tal registra una programación financiera para un determinado año. Sin embargo, dicha programación se refiere tan solo a una porción del total del gasto público. Por ejemplo, el cuadro 1 permite observar que, en los dos últimos años, los ingresos programados a través del presupuesto nacional definitivo representaron tan solo un 40% del total de ingresos corrientes causados por el sector público (1). Entre tanto, su participación por el lado de los gastos corrientes ascendió a un 48% del total de egresos.

CUADRO 1

El Presupuesto Nacional y el sector público

(Miles de millones de pesos)

| | Presupuesto Nacional definitivo* | | Consolidado del sector público** | | (1)/(3) | (2)/(4) |
|------------------------|----------------------------------|----------|----------------------------------|-------------|---------|---------|
| | 1980 (1) | 1981 (2) | 1980 (3) | 1981*** (4) | | |
| I. Ingresos corrientes | 171.4 | 230.3 | 428.0 | 565.8 | 0.40 | 0.41 |
| II. Gastos totales | 205.5 | 278.6 | 427.4 | 554.4 | 0.48 | 0.50 |

* Incluye las adiciones presupuestales.

** Sin ajustar por transferencias intergubernamentales.

*** Datos preliminares.

FUENTE: Contraloría General de la República, Ministerio de Hacienda y Banco Mundial.

* Documento No. 15 de septiembre de 1982. El autor, quien pertenece al Grupo de Estudios del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, agradece especialmente los comentarios y sugerencias de Juan Carlos Jaramillo y Armando Montenegro.

(1) Obsérvese que las cifras del presupuesto nacional son de competencia, razón por la cual no se puede inferir de allí el déficit monetario en el que realmente incurrió el gobierno central.

Este comportamiento asimétrico del presupuesto nacional, respecto del consolidado del sector público, se explica por dos razones diferentes. En el caso de los ingresos, se debe a la alta participación de las empresas públicas nacionales no financieras (ECOPETROL, IDEMA, TELECOM, etc.), que gracias a la venta de bienes y servicios tienen una participación del 30% dentro del total de ingresos públicos. Así pues, el gobierno central nacional y las empresas nacionales no financieras reciben en conjunto el 70% de los ingresos del sector público.

De otra parte, el hecho de que el presupuesto nacional en su renglón de gastos contemple el 48% del total del gasto público consolidado no significa que el gobierno central nacional realice esa porción del gasto. Aquí es importante recordar la existencia de un complicado y voluminoso sistema de transferencias de parte del gobierno central nacional hacia el resto del sector público, que en buena medida explican el déficit del primero (2).

Así pues, cuando en las siguientes secciones se obtengan algunas conclusiones acerca del déficit del gobierno central nacional, será importante no extrapolarlas automáticamente al resto del sector público. En general, puede decirse que en este capítulo el análisis no contempla cerca del 60% de los ingresos del sector público, ni el 50% de sus gastos.

El presupuesto equilibrado contablemente

Una de las características contables más importantes acerca del presupuesto del gobierno central nacional consiste en que su aprobación está sujeta a que el déficit se encuentre contablemente financiado en su totalidad. De esta forma, a nivel de programación, el presupuesto corresponde a: Recursos de Capital = Gastos totales - Ingresos Totales; es decir: $C_d + C_e + R_b \equiv (G_a + G_f + G_i) - (I_t + I_{nt})$ [1]

donde: C_d = Crédito doméstico bruto
 C_e = Crédito externo bruto
 R_b = Recursos del balance (o recursos en reserva)
 G_a = Gastos administrativos
 G_f = Gastos financieros (servicio de la deuda pública interna y externa, incluyendo tanto amortizaciones a capital como intereses).
 G_i = Gastos de inversión
 I_t = Ingresos tributarios
 I_{nt} = Ingresos no tributarios

Lo anterior significa que el déficit (D) en el cual se espera incurrir se encuentra contablemente financiado y corresponde a (3).

$$D = C_d + C_e + R_b$$

En Colombia, al presupuesto equilibrado contablemente se le hacen dos tipos de seguimientos: uno de tipo contable y otro referido a flujos efectivos. En este sentido se puede hablar de una Ejecución Presupuestal de Competencia (i.e. ingresos y gastos causados) y lo que pudiéramos llamar una Ejecución Presupuestal Efectiva (i.e. ingresos causados y recibidos y gastos autorizados y pagados). Los análisis de la Contraloría General de la República son del primer tipo aquí mencionado, mientras que las cifras que produce la Tesorería General de la República permiten conocer los flujos de caja o flujos efectivos.

El cálculo del déficit fiscal pertinente para el análisis monetario debe referirse obviamente a la ejecución efectiva del presupuesto. El conocer los márgenes de ejecución contable respecto del presupuesto programado sirve únicamente para proyectar el posible déficit fiscal efectivo del año siguiente, como lo veremos más adelante. El lector interesado en conocer el significado y el monto de los llamados "déficit presupuestales de competencia" y "déficit fiscales de competencia" puede recurrir al anexo 1.

A continuación se muestran las cifras oficiales sobre el déficit fiscal de caja procesado por la tesorería con el propósito de entrar a discutir su significado y validez. Una vez entendido el déficit fiscal de la tesorería procederemos a realizar una serie de cálculos propios que nos permitan acercarnos con mayor precisión al verdadero déficit fiscal efectivo del gobierno central nacional.

El déficit fiscal calculado por la tesorería

Antes de proceder a su cálculo, es necesario hacer una ampliación de los conceptos involucrados en la fórmula [1] sobre el presupuesto gubernamental anteriormente comentado.

a) Obsérvese que a nivel más desagregado, los gastos financieros (G_f) corresponden a: $G_f = G_k + G_r$ donde:

G_k : Amortizaciones a capital
 G_r : Pagos por intereses de deuda pública

b) Además, debemos distinguir dentro de los ingresos no tributarios (I_{nt}) tres rubros más: $I_{nt} = I_{ucvd} + I_{mr} + I_0$

(2) Una vez descontadas esas transferencias se puede observar que en realidad el gobierno central nacional destina para sí solo el 35% del total de gastos administrativos y el 20% del total de gastos de inversión del sector público. Véase Informe de la Misión Bird-Wiesner, Cuadro IV-3 y Cap. VIII, especialmente pp. 118-119

(3) Para 1980 y 1981 el déficit programado ascendió a \$ 34.143 y \$ 48.340 millones, como se desprende de la diferencia entre ingresos y egresos del presupuesto definitivo del cuadro 1. Obsérvese entonces que el concepto de presupuesto equilibrado en este caso no significa que no se incurra en el déficit, como se usa normalmente en la literatura, sino al hecho de que se tienen contablemente reservados esos recursos de capital.

- I_{ucvd} : Ingresos por utilidades por compraventa de divisas
- I_{mr} : Ingresos por manejo de las reservas internacionales (4)
- I_0 : Ingresos por otros conceptos no tributarios, que corresponden a rentas contractuales, tasas y multas.

c) Finalmente, debe observarse que los ingresos tributarios (I_t) se refieren a ingresos en dinero que afectan la caja. En este sentido son ingresos tributarios que no incluyen los pagos de impuestos hechos con Certificados de Abono Tributario (CAT) o certificados de desarrollo turístico. En realidad estos pagos con títulos valor corresponden a una forma de exención de impuestos y reflejan un sacrificio fiscal, no un ingreso.

Hechas las anteriores aclaraciones, el conocido déficit de caja de la tesorería (D_c) correspondería a: (5)

$$(C_d + C_e) - G_k = (G_a + G_r + G_i) - (I_t + I_{ucvd} + I_{mr} + I_0) \quad [2]$$

$$\text{o sea } D_c = (C_d + C_e) - G_k$$

En el cuadro 2 se muestran los componentes de ese déficit de caja y su clasificación únicamente difiere de la de tesorería en que los ingresos por compraventa de divisas (I_{ucvd}) y los ingresos por manejo de reservas (I_{mr}) no se clasifican como ingresos tributarios, sino como ingresos no tributarios (6). Esto, sin embargo, no afecta para nada los componentes totales de los ingresos o gastos, y el déficit de caja que allí se muestra es exactamente el calculado por la tesorería.

De esta manera, el cuadro 2 permite observar que el déficit, así calculado por la tesorería, ascendió únicamente a \$ 11.394 millones en 1980 y \$ 10.025 millones en 1981. Si estas cifras mostraran en realidad el déficit fiscal del gobierno central nacional, en verdad que no habría que preocuparse por el monto que este alcanzaría en 1982: un estimativo de las operaciones efectivas del gobierno central nacional para 1982, tomando en cuenta los factores de adición observado en los dos últimos años, reveló que este ascendería a niveles de \$ 15.000 millones. Esto significa que aunque el déficit de caja de tesorería se habría incrementado en un 50% respecto de 1981, su nivel no sería preocupante. En efecto, si el PIB en términos nominales creciera un 25% en 1982, entonces el déficit efectivo calculado por la tesorería no representaría ni siquiera el 1% del PIB de 1982. Inclusive estaríamos dentro del margen internacional inferior al 1% del PIB, en el cual se considera que el problema fiscal es manejable y que no interfiere seriamente con la política económica.

Sin embargo, el déficit de caja de la tesorería no corresponde al verdadero déficit en el cual incurrió el gobierno central nacional en esos años. En la realidad el monto del

déficit fiscal es mucho mayor y constituye uno de los problemas más serios que enfrenta la economía nacional, ¿cómo debe entonces calcularse el verdadero déficit efectivo del gobierno central nacional?

CUADRO 2

DEFICIT DE CAJA DE LA TESORERIA

(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 |
|---|---------|---------|
| I. Gastos ($G = G_a + G_r + G_i$) | 163.217 | 214.981 |
| Funcionamiento ($G_a + G_r$) | 121.263 | 153.815 |
| Inversión (G_i) | 41.954 | 61.166 |
| II. Ingresos ($I = I_t + I_{nt}$) | 151.823 | 204.956 |
| A. Tributarios (I_t) [*] | 117.671 | 153.071 |
| B. No tributarios (I_{nt}) | 34.152 | 51.885 |
| Por ventas de divisas (I_{ucvd}) ^{**} | 18.569 | 30.356 |
| Por manejo de reservas (I_{mr}) ^{**} | 12.547 | 17.688 |
| Otros (I_0) | 3.036 | 3.841 |
| III. Déficit de caja ($D_c = I - II = C_d + C_e - G_k$) | 11.394 | 10.025 |
| Crédito doméstico (C_d) ^{***} | 1.538 | -2.000 |
| Crédito externo (C_e) ^{***} | 20.421 | 24.720 |
| Amortizaciones a capital (G_k) | 10.929 | 12.240 |

* Incluyen los impuestos al café y los impuestos a remesas de la cuenta especial de cambios. Se supone que se entregó todo el producido de ese año. Véase pie de página número 4.

** Corresponde al producido neto. Se supone que se entregó todo el producido de ese año. Véase pie de página número 4. Obsérvese que $I_t + I_{ucvd} + I_{mr}$ corresponde a lo que oficialmente Tesorería cataloga como ingresos tributarios (I_t).

*** Se tomaron en cuenta las variaciones en las cuentas corrientes de la tesorería con terceros.

Fuente: Tesorería General de la República, Banco de la República y cálculos propios.

(4) Tanto I_{ucvd} como I_{mr} corresponden a rubros de la cuenta especial de cambios. En todos los rubros de la cuenta especial de cambios es importante distinguir entre ingresos producidos (o causados) e ingresos efectivamente entregados a tesorería. Esto es particularmente importante en el caso de los I_{ucvd} y los I_{mr} , pues solo las entregas que se hacen a tesorería por estos conceptos darían pie a emisión. Dado que en la tesorería se aplica el principio de unidad de caja, en la práctica resulta imposible averiguar el origen exacto de esas entregas a tesorería: Bien puede corresponder a un peso proveniente de impuestos a café o bien de un peso por I_{mr} . Algunos ejercicios en los cuales tratamos de diferenciar los componentes de esas entregas en cada año, basándonos en la relación entregas a tesorería/disponibilidades en la cuenta especial de cambios, reveló que ellas eran muy similares al producido de cada rubro, excepción hecha de 1980, cuando el saldo creció bastante. Sin embargo, por simplificación metodológica, a lo largo de todo el trabajo suponemos que el producido es igual al monto entregado.

(5) Obsérvese que ahora, a diferencia de la fórmula [1], $R_b = 0$, pues en realidad este es un recurso contable, no uno efectivo. Ahora bien, si por alguna circunstancia hubiesen sobrado recursos en caja de períodos anteriores y ellos se destinaran a financiar el déficit, habría que incluirlos como recursos propios que financian el déficit. Este hecho se toma en cuenta al observar las variaciones en el saldo de cuentas corrientes de la tesorería.

(6) Nótese que aun aceptando que los I_{ucvd} debieran corresponder a un ingreso del gobierno, es claro que ellos no deben clasificarse como un ingreso de tipo tributario. Por esta razón, y por facilidades metodológicas posteriores, los I_{ucvd} y los I_{mr} aparecen clasificados como parte de los ingresos no tributarios. Sobre su no clasificación como impuestos, véase J.C. Jaramillo y A. Montenegro "La Cuenta Especial de Cambios", Revista del Banco de la República, enero y febrero de 1982.

El verdadero déficit de la tesorería

Como tal, lo que llamaremos un **déficit fiscal efectivo**, además de reflejar flujos de caja, debe mostrar los recursos de capital (externos o internos) que financian efectivamente la carencia de recursos propios al realizarse el gasto público. Dado que el análisis que hasta aquí se adelanta es *ex-post*, basta con reagrupar los rubros del cuadro 2 según el criterio antes expuesto, es decir, se deben incluir todos los gastos efectivos (incluyendo los gastos por obligaciones financieras) y proceder a restarles todos los ingresos del gobierno central nacional, bien que correspondan a un recaudo o bien a un ingreso por prestación de un servicio del gobierno central (7). El resultado de esta comparación corresponderá al déficit financiado efectivamente a través del crédito doméstico del banco central, de la banca privada y/o del crédito externo.

En este orden de ideas, los rubros del cuadro 2 se reagruparon para obtener el déficit fiscal efectivo (D_e) así:

$$C_d + C_e + I_{ucvd} = (G_a + G_r + G_k + G_i) - (I_t + I_{mr} + I_0) \quad [3]$$

$$\text{entonces: } D_e = C_d + C_e + I_{ucvd}$$

Los cambios que ha sufrido esta formulación [3] respecto del déficit de caja de tesorería, según fórmula [2], pueden resumir de la siguiente manera:

a) En primer lugar, los ingresos no tributarios de la cuenta especial de cambios correspondientes a las utilidades por compraventa de divisas (I_{ucvd}) son catalogados como una forma de crédito doméstico otorgado por el Banco de la República. Sobre este asunto se han adelantado fructíferos debates y no cabe duda de que la naturaleza de las utilidades por compraventa de divisas es la de una forma encubierta de emisión, que corresponde a una ganancia de capital que obtienen los poseedores de divisas cuando se adelanta un proceso de devaluación del peso (8). No obstante, debido a la forma en que se contabilizan las divisas oficiales, podría demostrarse que en realidad la emisión por I_{ucvd} es un poco inferior a las cifras mostradas en el cuadro 2, pues hay una porción de esa emisión destinada a compensar la pérdida en que incurre el sector oficial al aplicársele una tasa de contabilización de reservas inferior a la del resto de sectores (9). Como este monto de compensación solo representó entre un 5% y un 9% de las utilidades por compraventa de divisas producidas en 1980 y 1981, respectivamente, hacemos abstracción de este hecho para simplificar el análisis. Sin embargo, en el momento de modificar el sistema de entregas al gobierno de los I_{ucvd} será importante tener en mente este hecho.

En el caso de los ingresos por inversión de las reservas internacionales (I_{mr}), el criterio utilizado requiere aún mayor discusión. Podría alegarse que el principio de fideico-

miso sobre las reservas internacionales que se la ha otorgado al gobierno nacional le da **derecho económico** a apropiarse del producido que se obtenga durante su administración. En este sentido, los I_{mr} podrían asimilarse a una exportación de servicios que hace el gobierno nacional (exporta capital a interés) solo que esa empresa de exportaciones de servicios en realidad se ha constituido con un capital que no le pertenece al gobierno, sino a la Nación en su conjunto. Como alguien debe administrar esa empresa y recibir un pago por ello, los I_{mr} estarían justificados como ingresos no tributarios del gobierno central nacional, dado que es el Banco de la República, en colaboración con miembros del gobierno, quien administra las reservas internacionales.

¿Qué es lo que en realidad sucede al generarse los I_{mr} ? Al aplicar el control de cambios, el mecanismo utilizado opera como si el gobierno se apropiara de la totalidad de las utilidades netas por inversión de esas reservas y se las vendiera al Banco de la República, quien emite pesos para comprarlas a la tasa correspondiente para las divisas oficiales. Las divisas regresan al stock de reservas internacionales en dólares, incrementándolas en ese mismo monto (10). El tratamiento corresponde, pues, al de cualquier otra exportación de servicios. Si aceptamos este criterio, no

(7) Nótese que la mayoría de los servicios del Estado los prestan las entidades descentralizadas y allí concurren esos ingresos. Sin embargo, a continuación veremos que existe un servicio muy particular que adelantó el gobierno central y que se le retribuye bajo la forma de un ingreso de carácter no tributario.

(8) Véase A. Montenegro, *Apuntes adicionales sobre la cuenta especial de cambios*, Documento de trabajo en elaboración, Banco de la República, agosto de 1982.

(9) Para evitar el proceso de ajuste diario que supone el sistema de minidevaluaciones, la Junta Monetaria viene fijando una tasa de cambio de contabilización de reservas (TCR), a la cual se monetizan las divisas provenientes del sector oficial durante ese año. Por ejemplo, ella fue de US\$ 43 en 1980 y US\$ 48 en 1981. Obsérvese que debido a que la TCR, aplicada a la entrada de divisas del sector oficial, es inferior a la tasa de cambio compra, aplicada a todos los otros sectores, existe una porción de las utilidades por compraventa de divisas que en realidad *compensa* esta pérdida en pesos del sector oficial. Un cálculo aproximado de este efecto de compensación, mostraría que este ascendió al 5.3% de las utilidades por compraventa de divisas de 1980 y al 9.5% de las de 1981. En este sentido, cabría el concepto de utilidades por compraventa de divisas **netas de compensación** al sector oficial, el cual toma en cuenta que la tasa de cambio de reintegro de divisas oficiales es menor a la tasa aplicada al resto de sectores. Dichos cálculos se han basado en la siguiente fórmula:

$$\text{Efecto compensación en UCVD} = \text{INRO} (\text{TCPC} - \text{TCR})$$

| | | |
|--------|-------|---|
| Donde: | UCVD: | Utilidades por compra venta de divisas |
| | INRO: | Ingreso neto reservas oficiales |
| | TCPC: | Tasa de cambio promedio compra |
| | TCR: | Tasa de cambio de contabilización de reservas |

(10) Esta idea refuta el criterio expresado en *Coyuntura Económica*, sobre por qué los ingresos por manejo de reservas (I_{mr}) no deberían entregársele al gobierno. En particular, afirman: "Tampoco es claro por qué los intereses de las reservas internacionales deben ser un recurso fiscal. La única manera de mantener el valor real de las reservas internacionales, que no son del gobierno sino de todos los colombianos, sería reinvertir los intereses". Véase *Coyuntura Económica*, julio de 1981, p.55. Obsérvese que en realidad el hecho de que se emita en un monto equivalente a los intereses netos obtenidos al invertir las reservas no tiene por qué afectar para nada el stock de las reservas medidas en dólares. Como veremos más adelante, este ingreso expande las reservas internacionales medidas tanto en dólares como en pesos y por lo tanto expande la base monetaria. Su única diferencia respecto de cualquier otro reintegro por concepto de exportaciones de servicios consiste en que este constituye un ingreso no tributario para el gobierno central.

habría duda de que los I_{mr} deberían permanecer en el lado derecho de la formulación [3] como parte de los ingresos del gobierno. Obsérvese que así lo hemos hecho en el caso del cálculo de nuestro déficit efectivo, y así lo hizo la tesorería al calcular su déficit de caja (compárense formulaciones [2] y [3]).

b) Una segunda modificación corresponde al tratamiento dado a las amortizaciones a capital. Si se observa la fórmula [2], se notará que esas obligaciones no eran contempladas como un gasto propiamente dicho. Lo que se acostumbra a este respecto es contabilizar como un gasto corriente únicamente los pagos por intereses de la deuda, pero el pago al capital principal no se le da el carácter de una obligación corriente.

Nosotros disintimos de este tratamiento, aunque entendemos que existe un criterio contable para tratarlo de esa manera, pues se alega que la Nación ya se ha gastado ese capital, mientras que paga el valor de ese servicio mediante unos intereses. Si aceptamos el principio, compartido plenamente por la tesorería, de que el servicio de la deuda (tanto intereses como amortizaciones) corresponden a una obligación financiera ineludible del gobierno central nacional, inclusive mucho más importante que otras, entonces $C_f = G_r + G_k$ debe incluirse como un rubro del gasto.

La pregunta que queda aún por resolverse es: ¿Los gastos de amortización (G_k) corresponden a gastos de funcionamiento o de inversión? Podría aducirse que la mayoría de esos préstamos que ahora se amortizan fueron utilizados para inversión y que en este sentido corresponden a un gasto de inversión indirecto. Sin embargo, es claro que ellos no pueden contabilizarse como un gasto de inversión en este periodo, pues habría una doble contabilización (antes cuando figuró como inversión y ahora) (11). Nosotros creemos que en la medida en que es una obligación financiera ineludible, G_k debe figurar como parte de los gastos de funcionamiento ($G_a + G_f$) (12).

El cuadro 3, que recoge los anteriores criterios para calcular el déficit efectivo, permite concluir que el verdadero déficit del gobierno central nacional ascendió a \$ 40.892 millones en 1980 y a \$ 52.621 millones en 1981. Una proyección optimista acerca del valor de ese déficit para 1982 mostró que el déficit alcanzará fácilmente los \$ 77.500 millones, llegando a representar el 3.10% del PIB de ese año. Otra serie de proyecciones menos optimistas mostraron que el déficit se ubicará en un rango entre los \$ 85.000 y los \$ 90.000 millones, es decir, entre el 3.4% y el 3.6% del PIB de 1982, si este último creciera un 25%.

A manera de conclusión, puede decirse entonces que la diferencia entre el déficit de caja calculado por la tesorería y el déficit verdadero, que hemos llamado efectivo, ascendería a unos \$ 62.500 millones en 1982. Resulta claro que el manejo de la política económica debe guiarse no por el déficit de caja, sino por el déficit efectivo, pues es este último el que revela cuál fue (o cual será) el monto de la finan-

ciación dada al gobierno central nacional. Así pues, aunque esta no es la única definición de déficit pertinente para adelantar estudios económicos (13), si es ella la definición sobre la cual debe analizarse el impacto monetario (14).

CUADRO 3

Déficit efectivo del gobierno central nacional

(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 | 1982 * |
|---|---------|---------|------------|
| I. Gastos ($G = G_a + G_r + G_k + G_f$) | 174.146 | 227.221 | 290.143 |
| Funcionamiento ($G_a + G_r + G_k$) | 132.192 | 166.055 | 207.569(a) |
| Inversión (G_f) | 41.954 | 61.166 | 82.574(b) |
| II. Ingresos ($I = I_t + I_{mr} + I_0$) | 133.254 | 174.600 | 212.640 |
| A. Tributarios (I_t)** | 117.671 | 153.071 | 191.339(a) |
| B. No tributarios | | | |
| ($I_{mr} + I_0$) Manejo reservas | 15.583 | 21.529 | 21.301 |
| (I_{mr})** Otros (I_0) | 12.547 | 17.688 | 16.500(c) |
| | 3.036 | 3.841 | 4.801(a) |
| III. Déficit efectivo ($D_e = I - II = C_d + C_e + I_{ucvd}$) | 40.892 | 52.621 | 77.503 |
| D_e / PIB (%) | 2.58 | 2.62 | 3.10 |

* Proyección de acuerdo con los siguientes criterios:

(a) Crecen a un 25%, ritmo de crecimiento similar al observado en 1981 y al patron inflacionario vigente. (b) Crecen en un 35%, teniendo en cuenta las necesidades de finalizar el PIN y su alto crecimiento durante 1981, que fue de un 45%. (c) Se toma en cuenta la reducción de las reservas internacionales y un ritmo de devaluación del 18% anual. Adicionalmente se supone que se entrega a tesorería todo el producido por este concepto.

** Véase Cuadro 2 para detalle sobre la forma de cálculo.

Fuente: Cuadro 2 y cálculos propios.

(11) La misma doble contabilización ocurriría si el endeudamiento hubiese sido para gastos administrativos y ahora se contabilizara ese gasto de amortización como parte de G_a .

(12) El criterio que aquí adoptamos resulta concordante con la práctica en la contabilidad privada, pues las obligaciones financieras cuyos vencimientos resultan inferiores a un año, automáticamente pasan del rubro de pasivos de largo plazo a pasivos corrientes. En la práctica, colocar G_k al lado izquierdo de [2] restando, o colocarlo al lado derecho de [3] sumando afecta el resultado total del déficit financiado. Para propósitos económicos creemos que resulta más claro el clasificar G_k como parte de los gastos financieros, de tal manera que al lado izquierdo de [3] aparezcan todos los recursos no propios utilizados para financiar obligaciones de todo tipo.

(13) Por ejemplo, en la época de los años sesentas estuvo en boga el calcular el déficit fiscal de pleno empleo para la economía de los Estados Unidos. Aunque este instrumento pretendió utilizarse como herramienta de manejo económico anticíclico, los estimativos obtenidos resultaban bastante difíciles debido no solo al problema de cómo estimar la evolución de los precios, dificultad aplicable a cualquier proyección, sino también por los cambios en la distribución del ingreso que afectaba sensiblemente los recaudos. En la práctica, los beneficios que se obtenían del cálculo del déficit de pleno empleo no diferían de los obtenidos de un buen cálculo del déficit monetario observado, aunque los costos del primero si eran muchos mayores. De allí que se redujera su uso como método de análisis fiscal. Véase D.A. Dixon, "The full Employment Budget Surplus Concept", IMF Staff Papers, Marzo 1973, pp. 220-226.

(14) Con frecuencia se escucha el comentario de que las necesidades del gobierno son numerosas y que el déficit no es mayor gracias a que se reprimen cuantiosos pagos correspondientes a gasto público aprobado. Inclusive se afirma que, por el no pago de esas cuentas, el sector privado se encuentra seriamente perjudicado. En el anexo 2 se hace un cálculo del déficit fiscal contemplando no los gastos efectivamente cancelados, sino los gastos aprobados, que obviamente arrojan un déficit mayor. En este sentido puede hablarse de un déficit fiscal latente, que según nuestras proyecciones ascenderá a unos \$ 80.000 millones en 1982 (Véase anexo 2).

Ahora bien, el déficit efectivo que acabamos de calcular para el gobierno central nacional contempla únicamente el 40% de los ingresos totales del sector público y el 50% de sus egresos, tal como lo comentábamos al principio de este capítulo. Por esta razón, es indispensable estimar el déficit efectivo de las finanzas consolidadas del sector público, si se quiere tener una visión más completa del déficit fiscal. Este será el tema del segundo capítulo.

II. UNA APROXIMACION AL DEFICIT FISCAL CONSOLIDADO

En el presente capítulo se analizará la estructura general de las finanzas públicas antes de las transferencias intergubernamentales con el propósito de mostrar en qué sectores es más serio el problema fiscal y a continuación se harán una serie de estimativos sobre el déficit efectivo del sector público consolidado, ajustándolo por las transferencias intergubernamentales.

Es importante aclarar que la Contraloría General de la República es la encargada de procesar las estadísticas fiscales del sector gobierno como un todo. Sin embargo, las cifras oficiales que se publican actualmente sobre el tema presentan serios problemas estadísticos que impiden utilizarlas para hacer un análisis riguroso sobre la situación fiscal consolidada (15). Por esta razón los análisis consoli-

dados que se realizan a continuación se basarán en estimativos no oficiales que pretenden corregir algunas de las deficiencias antes comentadas.

El ahorro bruto del sector público antes de las transferencias intergubernamentales

Para analizar las finanzas gubernamentales, el sector público puede dividirse en gobierno central (16), institutos nacionales descentralizados (17), empresas públicas nacionales no financieras (18), departamentos y municipios. Como se observa en el cuadro 4, el ahorro bruto generado por el gobierno central antes de las transferencias intergubernamentales ascendió a \$ 123.900 millones en 1980, y se ha hecho un primer estimativo de \$ 158.772 millones para 1981, lo que revelaría un incremento del 28% (19). Una situación aún más favorable fue la registrada en las empresas públicas nacionales no financieras, donde el ahorro bruto se incrementó en un 45%, al pasar de \$ 8.984 millones en 1980 a \$ 13.038 millones en 1981. El comportamiento de estos dos sectores contrasta con el observado en los institutos descentralizados y en los departamentos, donde sus gastos corrientes resultaron mayores que sus ingresos corrientes, tanto en 1980 como en 1981. Los municipios, por el contrario, lograron generar un ahorro bruto importante en 1981, después de haber experimentado egresos corrientes superiores a sus ingresos corrientes en 1980.

CUADRO 4

Análisis consolidado de las finanzas públicas antes de transferencias

(Millones de pesos)

| | 1980 | | | 1981* | | |
|---|-------------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------|
| | Ingresos corrientes (1) | Egresos corrientes (2) | Ahorro bruto (3)=(1)-(2) | Ingresos corrientes (1) | Egresos corrientes (2) | Ahorro bruto (3)=(1)-(2) |
| Gobierno central** | 208.148 | 84.248 | 123.900 | 266.235 | 107.463 | 158.772 |
| Institutos nacionales descentralizados | 18.994 | 23.910 | -4.916 | 23.910 | 24.383 | -473 |
| Empresas públicas nacionales no financieras | 111.748 | 102.764 | 8.984 | 161.301 | 148.263 | 13.038 |
| Departamentos | 44.844 | 59.189 | -14.345 | 57.265 | 74.815 | -17.550 |
| Municipios | 44.697 | 57.659 | -12.962 | 57.659 | 50.518 | 7.141 |
| Total consolidado | 428.431 | 327.770 | 100.661 | 566.370 | 405.442 | 160.928 |

* Cifras preliminares.

** Incluye las utilidades por compraventa de divisas como un ingreso corriente (I_{ucvd}).

FUENTE: Banco Mundial.

A nivel consolidado se observa, pues, que el principal problema radica en la incapacidad financiera de los departamentos para cubrir inclusive sus necesidades de simple funcionamiento. De igual manera, se puede comprobar que el gobierno central ha venido soportando el mayor esfuerzo fiscal, en tanto que los otros sectores generan un ahorro bruto casi insignificante para las necesidades de inversión del sector público como un todo.

Lo anterior, que no pretende ser un análisis del problema de las transferencias intergubernamentales (20), sí permite entender que el problema del déficit consolidado encierra serios desequilibrios en la misma estructura del sec-

(15) Los principales problemas de las cifras consolidadas que aparecen en *Estadística Fiscal del Estado* pueden resumirse así: a) no existe uniformidad en la cobertura de dicha información de un año u otro; b) las cifras de las entidades descentralizadas del orden departamental y municipal corresponden a flujos de caja, mientras que las del resto del sector público se refieren a flujos causados; y c) no aparecen los ajustes por transferencias intergubernamentales.

(16) Además del gobierno nacional, incluye al Fondo Vial Nacional, CAVE-CINALES e ISS.

(17) ICBF, INCORA, INDERENA, SENA, COLDEPORTES, INCOMEX y similares.

(18) ECOPETROL, IDEMA, TELECOM, CORELCA, ISA y similares.

(19) Nótese que por el momento se contabilizan los I_{ucvd} como un ingreso corriente del gobierno central.

(20) A este respecto puede consultarse el Informe de la Misión Bird-Wiesner.

tor público. Una serie de sectores públicos superavitarios (como el gobierno central) salen en ayuda de otros deficitarios (como los departamentos) y allí se generan una serie de transferencias intergubernamentales. El déficit que nos interesa conocer obviamente debe contemplar el efecto neto que registran las finanzas consolidadas después de ejecutadas esas transferencias intergubernamentales y los gastos de inversión de todo el sector público.

El déficit efectivo consolidado

En la segunda parte del capítulo anterior habíamos definido el déficit efectivo (D_e) del gobierno central nacional como:

$$C_d + C_e + I_{ucvd} = (G_a + G_r + G_k) - (I_t + I_{nt})$$

donde: $D_e = C_d + C_e + I_{ucvd}$

Recordemos que las modificaciones respecto del déficit de caja de la tesorería (D_c) consistían en tratar I_{ucvd} como emisión del Banco de la República e incluir los gastos financieros de amortización de capital (G_k) como un gasto de funcionamiento. Manteniendo este mismo criterio de buscar el monto de recursos propios que le sirvieron al sector público para financiar sus gastos (de todo tipo), se ha calculado el déficit efectivo consolidado (D_{ec}) en el cuadro 5. Tomando en cuenta tanto las transferencias intergubernamentales corrientes como las de capital, allí se puede observar que el orden de magnitud del D_{ec} fue de \$ 83.000 millones en 1980, un 5.3% del PIB de ese año, mientras que en 1981 dicho déficit pudo ascender a niveles de los \$ 117.000 millones, un 5.8% del PIB (21). No sobra recalcar que este D_{ec} contempla: a) los I_{ucvd} del gobierno central como recursos de financiación y no como un ingreso corriente; b) las amortizaciones de capital, tanto domésticas como externas, como una obligación financiera que incrementa los gastos totales del consolidado público. Para propósitos analíticos, lo que el D_{ec} está señalando es el faltante de recursos financieros para atender gastos públicos de todo tipo durante esos años. Así pues, al comparar el D_e del gobierno central nacional con el D_{ec} se puede comprobar que dicho faltante de recursos propios fue superior en ambos años para el sector público consolidado (compárense los cuadros 3 y 5).

Ahora bien, para propósitos de comparación internacional es importante ajustar estos déficit efectivos por las amortizaciones de capital, toda vez que no constituye una práctica común el incluir dichas amortizaciones como parte de los gastos totales. En el cuadro 6 aparecen los déficit efectivos ajustados por las amortizaciones de capital. Allí se observa que obviamente sus participantes dentro del PIB ya no son de las magnitudes antes comentadas, pero sin embargo continúan representando un grave problema para la economía nacional. En efecto, el déficit del gobierno central nacional ajustado por sus amortizaciones

($D_e - G_{kn}$) representó cerca del 2% del PIB, tanto en 1980 como en 1981. Al realizar un ajuste similar para la proyección que habíamos hecho en el cuadro 3, se observó que la participación del D_e ascendería al 2.5% del PIB en 1982. En el caso del déficit consolidado ajustado ($D_{ec} - G_{kc}$), se puede observar que su participación habría sido de 1.9% en 1980 y de un 2.8% en 1981 (22).

CUADRO 5

Aproximación al déficit fiscal efectivo consolidado ajustado por transferencias

| | (Millones de pesos) | |
|--|---------------------|----------|
| | 1980 | 1981* |
| I. Gastos totales (1+2) | 480.107 | 615.273 |
| 1. Funcionamiento ($G_a + G_r + G_k$) | 356.735 | 466.340 |
| - Administrativos (G_a) | 271.038 | 364.402 |
| - Financieros ($G_r = G_f + G_k$) | 85.697 | 101.938 |
| Intereses (G_f) | 33.021 | 41.040 |
| Amortizaciones (G_k) | 52.676 | 60.898** |
| 2. Inversión ($G_i = G_{ifb} + G_{io}$) | 123.372 | 148.933 |
| - Inversión fija bruta (G_{ifb}) | 114.574 | 137.839 |
| - Inversión en otros (G_{io}) | 8.798 | 11.094 |
| II. Ingresos totales (3+4) | 419.750 | 547.977 |
| 3. Tributarios (I_t) | 179.887 | 205.949 |
| 4. No tributarios ($I_{nt} = I_{mr} + I_s + I_o$) | 239.863 | 342.028 |
| - Venta de bienes y servicios ($I_{mr} + I_s$) | 191.960 | 263.949 |
| - Otros (I_o) | 47.903 | 78.079 |
| III. Ajustes por transferencias corrientes intergubernamentales | 21.827 | 6.523 |
| IV. Ajustes por transferencias de capital intergubernamentales | 45.111 | 56.463 |
| V. Déficit efectivo consolidado ($D_{ec} = I - II - III + IV$) | 83.641 | 117.236 |
| VI. D_{ec}/PIB (%) | 5.3 | 5.8 |

* Cifras preliminares.

** Se tomó un estimativo de \$ 50.000 millones en amortizaciones domésticas, teniendo en cuenta que el año anterior ascendieron a cerca de \$ 40.000 millones.

Fuente: Banco Mundial y cálculos propios.

Finalmente, debemos resaltar el hecho de que ambos déficit ajustados por amortizaciones tienden a revelar tasas de crecimiento más elevadas que si no se ajustasen. Obsérvese, por ejemplo, que en el caso del gobierno central su D_e creció un 28.7% en 1981. Al hacerse $D_e - G_{kn}$ se registra un crecimiento del 34.8%. La situación es más preocupante aún en el caso consolidado, pues mientras el D_{ec} creció en un 40.2% en 1981, al ajustarse por amortizaciones revela un crecimiento del 81.9%, pasando de \$ 30.965 millones en 1980 a \$ 56.338 millones en 1981.

Una vez que hemos precisado las magnitudes de los déficit efectivos tanto del gobierno central como del sector

(21) Nótese que esta cifra puede verse sensiblemente modificada para 1981 en la medida en que nuestro estimativo de amortizaciones domésticas resulte muy diferente de los \$ 50.000 millones que supusimos.

(22) A este nivel no se hacen proyecciones del déficit efectivo consolidado, por la dificultad que reviste el análisis de las cifras agregadas.

público consolidado, podemos proceder a realizar un análisis de lo que ellos han significado para el manejo económico del país durante estos dos últimos años. Como veremos a continuación, hay muchos aspectos susceptibles de analizarse respecto de dichos déficit, pero nosotros nos limitaremos al análisis de sus efectos monetarios netos.

CUADRO 6

Comparación de los déficit efectivos
ajustados por amortizaciones de capital

| | 1980 | 1981* | 81-80 (%) |
|---|--------|----------|--------------|
| I. Gobierno central nacional | | | |
| Déficit efectivo (D_e) | 40.892 | 52.621 | 28.7 |
| Amortizaciones de capital (G_{kn}) | 10.929 | 12.240 | |
| Déficit ajustado por G_{kn} ($D_e - G_{kn}$) | 29.963 | 40.381 | 34.8 |
| D_e/PIB (%) | 2.58 | 2.62 | |
| $(D_e - G_{kn})/PIB$ (%) | 1.89 | 2.01 | |
| II. Consolidado del sector público | | | |
| Déficit efectivo consolidado (D_{ec}) | 83.641 | 117.236 | 40.2 |
| Amortizaciones de capital (G_{kc}) | 52.676 | 60.898** | |
| Déficit ajustado por G_{kc} ($D_{ec} - G_{kc}$) | 30.965 | 56.338 | 81.9 |
| D_{ec}/PIB (%) | 5.3 | 5.8 | |
| $(D_{ec} - G_{kc})/PIB$ (%) | 1.92 | 2.81 | |

* Cifras preliminares.

** Supone \$ 50.000 millones de amortizaciones domésticas.

FUENTE: Cuadros 2, 3 y 5.

III. EL DÉFICIT FISCAL Y SU EFECTO MONETARIO NETO

El presente capítulo se ha destinado a medir el efecto neto que tiene sobre la base monetaria el déficit fiscal efectivo. En la primera sección se hace una distinción, muy importante por cierto, entre el efecto monetario del gasto público como un todo y el efecto monetario del solo déficit fiscal. A continuación se analizan los componentes del déficit efectivo y se realizan algunas proyecciones de esos componentes para 1982. Aparte de los componentes de crédito interno y externos, también se analiza el gasto adelantado con los recursos provenientes de las utilidades por compraventa de divisas de la cuenta especial de cambios. A manera de conclusión general, se ha incluido una tercera sección en la cual se plantean algunas preguntas sobre el efecto macroeconómico de haber incurrido en esos déficits en 1980 y 1981. Allí se hace particular alusión al efecto de exclusión del gasto (**Crowding-out**) que parece haber sufrido el sector privado en estos años de ejecución del Plan de Integración Nacional (PIN).

Efectos globales del déficit fiscal

El análisis del impacto directo del déficit efectivo podría dividirse, por facilidades metodológicas, en tres grandes áreas: 1) efectos sobre la riqueza neta del sector público y privado; 2) efectos sobre la demanda agregada; y 3) efectos sobre la base monetaria (23).

Con relación al primer punto, sería necesario estudiar el efecto particular que tiene el nuevo déficit sobre los déficit acumulados en años anteriores, que se reflejan en el monto de la deuda pública adquirida hasta el momento (24). Este efecto sobre la deuda pública, que involucra también el impacto del déficit sobre el ahorro social en el largo plazo, requeriría un estudio detallado que cae fuera de los objetivos del presente trabajo.

Sin embargo, creemos de la mayor importancia precisar la relación entre los puntos 2) y 3) antes comentados para evitar confundir el efecto monetario del déficit con el efecto monetario del gasto público como un todo. Un ejemplo sencillo resultará útil para alcanzar este propósito.

El gasto público total tiene efectos diversos sobre la demanda agregada dependiendo del componente importado que tenga su demanda. En este sentido cabe distinguir entre el efecto del gasto público sobre el ingreso real doméstico y su efecto sobre la balanza de pagos. Obsérvese que este análisis resulta pertinente aun sin la existencia de un déficit o superávit fiscal. En efecto, en una situación en la cual:

$$D = G - T = 0$$

Siendo:

D = Déficit gubernamental

G = Gastos totales del gobierno

T = Recaudos totales

El presupuesto gubernamental de ese año estaría balanceado y el multiplicador del gasto sería igual a la unidad, en el caso en el que los impuestos fuesen una suma fija (25).

Ahora bien, si una porción de ese ΔG se dirige hacia el exterior, digamos ΔG_{ex} , el impacto sobre la demanda agregada se reduciría en esa proporción; esto es:

$$\Delta Y = \Delta G - \Delta G_{ex}$$

Adicionalmente se reducirían las reservas internacionales, el saldo de la balanza comercial y la base monetaria.

(23) Véase R.J. Chelliah "The Significance of Alternative Concepts of Budget Deficit" *IMF Staff Papers*, Nov. 1973 p.749 ss.

(24) En el caso de obtenerse no un déficit sino un superávit, se analizaría la capacidad de ahorro neto del gobierno durante ese año y se cotejaría con la deuda pública existente.

(25) Partiendo de un equilibrio en el sector real tal que:

$$y - c(y - \bar{t}) = s(y - \bar{t}) + \bar{t} = i(r) + g$$

donde \bar{t} = suma fija de impuestos.

$$\Delta y = \frac{1}{s} (-c' \Delta T + \Delta G); \text{ si } \Delta T = \Delta G$$

$$\Delta y = \frac{\Delta G}{s} (-c' + 1) = \frac{\Delta G}{s} (-1 + s' + 1)$$

$$\Delta y = \Delta G \left(\frac{s'}{s} \right) = \Delta G$$

donde: $c' + s' = 1$, corresponden a las propensiones marginales a consumir y a ahorrar.

Este ejemplo sencillo pone de presente la posibilidad de analizar el efecto del gasto público sobre la demanda agregada, independientemente del problema del déficit fiscal.

Así pues, el problema del déficit fiscal y su incidencia sobre el manejo monetario aparece, analíticamente, de manera independiente del efecto que el gasto público pueda tener sobre la demanda agregada. En el caso en el que $D = G - T > 0$ sería necesario analizar no solo el impacto de ΔG sobre la demanda agregada —y sobre otras variables, en el caso en el que exista un componente importado en el gasto público— sino también el efecto que tuvo ese déficit sobre la base monetaria, al generarse bien crédito interno del banco central o bien crédito externo.

En la práctica, salta a la vista la importancia de analizar ambos fenómenos: a) el impacto sobre la demanda agregada del gasto público (independientemente de la existencia del déficit) (26) y b) el impacto monetario del déficit fiscal. Para alcanzar el primer propósito de manera satisfactoria sería necesario construir un modelo macroeconómico que precisará al menos la elasticidad del ingreso a la inversión pública y al movimiento en las tasas impositivas (27). Una forma menos compleja de atacar este problema ha sido la de calcular el presupuesto global y ponderar el impacto de cada uno de sus rubros sobre la demanda agregada de acuerdo con ciertos parámetros que reflejen el impacto en la primera vuelta del gasto público (28).

En todo caso, una evaluación del impacto del gasto público sobre la demanda agregada durante estos años requeriría un trabajo adicional que cae fuera de nuestros objetivos inmediatos. Por el contrario, nuestro objetivo si es el de medir el impacto monetario del déficit fiscal durante 1980 y 1981. Este será el tema de nuestra siguiente sección.

El efecto monetario neto del déficit fiscal efectivo

Por todas las razones dadas a lo largo del capítulo anterior, sabemos que el déficit efectivo está constituido así:

$$D_e = C_d + C_e + I_{ucvd}$$

donde: C_d : Crédito bruto doméstico
 C_e : Crédito bruto externo
 I_{ucvd} : Ingresos correspondientes a las utilidades por compraventa de divisas.

En el caso del D_{ec} se cumple la misma formulación, solo que el C_d y el C_e corresponden al total de créditos brutos otorgados a todo el sector público. Para medir el efecto monetario que generan estos déficit resulta útil distinguir dentro del crédito doméstico C_d dos componentes, así:

$$C_d = C_{BR} + C_{bp}$$

donde: C_{BR} : Crédito bruto del Banco de la República
 C_{bp} : Crédito bruto de la banca privada doméstica.

Resulta claro que solo la parte C_{BR} genera expansión directa de la base monetaria y que $C_{BR} = C_d - C_{bp}$. De otra parte, también debemos distinguir, dentro del crédito externo, los recursos que se monetizaron en ese año de los créditos externos que, habiéndose recibido, no se trajeron al país, bien porque no se consideraba conveniente en ese momento o porque dichos recursos estuviesen destinados para pagos directos en el exterior. En este sentido, el rubro crédito del exterior está compuesto por:

$$C_e = C_{eR} + C_{eNR}$$

donde: C_{eR} : créditos externos reembolsados al Banco de la República

C_{eNR} : créditos externos no reembolsados al Banco de la República

Es evidente que solo el componente C_{eR} es el que genera expansión de la base monetaria, pues el C_{eNR} no afecta la balanza cambiaria.

Teniendo en cuenta las aclaraciones hechas respecto a C_{bp} y C_{eNR} , podría afirmarse que el efecto monetario bruto (E_{mb}) del déficit efectivo corresponde a toda la expansión bruta que él generó sobre la base monetaria, es decir, a:

$$E_{mb} = (C_d - C_{bp}) + (C_e - C_{eNR}) + I_{ucvd}$$

Nótese que esta formulación es equivalente a descontarle al déficit efectivo el crédito doméstico del sector privado y los créditos externos no reembolsados al Banco de la República, ya que dichos componentes no implicaron emisión bruta. En este sentido, $(C_{bp} + C_{eNR})$ corresponde a la parte de la financiación del déficit que no tiene incidencia monetaria.

Sin embargo, lo que nos interesa averiguar es el efecto monetario neto (E_{mn}) del déficit fiscal efectivo del sector público consolidado, pues es este el que revela las dificultades de manejo monetario que implicó en definitiva la financiación del déficit fiscal. En efecto, si parte de los recursos financieros que se recibieron para enjugar ese déficit se retornaron a su fuente de expansión, bien al Banco de la República o al exterior, entonces lo que interesa es su

(26) Obsérvese que ya no estamos en la solución trivial del pie de página (25) en la cual si $\Delta T = \Delta G$; $\Delta y = \Delta G$. En la realidad T no es una suma fija, sino que depende del nivel del ingreso alcanzado; es decir $T = t'(y)$, donde: t' = tasa impositiva promedio. Esto conduciría a un multiplicador de la forma:
$$\Delta y = \frac{-c' \Delta t (y)}{s'(1-t') + t'} + \frac{\Delta G}{s'(1-t') + t'}$$

(27) En el caso colombiano se han hecho avances importantes en este campo de la estimación de parámetros de gasto público, al menos en la forma reducida de la demanda del gobierno. Véase A. Reyes et al. "Un Modelo de Corto Plazo para la Economía Colombiana". Revista de Planeación y Desarrollo, mayo-agosto 1978; Departamento Nacional de Planeación p. 17-18.

(28) Esta metodología obvia la errónea simplificación de asignar impactos iguales a rubros diferentes del gasto, sin necesidad de incurrir en los costosos y complicados montajes de modelos macroeconómicos simultáneos. Véase J.F. Borpujari y T. Ter-Minaserian, "The Weighted Budget Balance Approach to Fiscal Analysis" *IMF Staff Papers*, Nov. 1973, p.805.

efecto neto y no su efecto bruto. Este efecto neto de la financiación se obtiene al descontar de la financiación bruta los pagos de amortización de capital con destino al Banco de la República (G_{kBR}) o al sector externo (G_{ke}) (29). Nótese que el pensar en términos del E_{mn} será lo que nos permitirá realizar comparaciones con la expansión de la base monetaria, que mide el efecto de los créditos netos concedidos a nuestra economía en un año determinado.

En este sentido, el efecto monetario neto del déficit fiscal corresponderá a:

$$E_{mn} = (C_{BR} + C_{eR} + I_{ucvd}) - (G_{kBR} + G_{ke})$$

que resulta equivalente a calcular

$$E_m = D_e - (C_{bp} + C_{eNR}) - (G_{kBR} + G_{ke}) \quad [4]$$

Al descontar el déficit efectivo el componente ($C_{bp} + C_{eNR}$) se está tomando en cuenta el hecho de que existieron una serie de recursos que ayudaron a financiar el déficit pero que no tuvieron incidencia monetaria. Recuérdese que ni los créditos del sector privado doméstico (C_{bp}), ni los créditos del exterior no reembolsados (C_{eNR}), tuvieron incidencia sobre la expansión bruta de la base. De otra parte, al descontarse el componente ($G_{kBR} + G_{ke}$) se está tomando en cuenta el efecto monetario neto y no el bruto.

Es importante resaltar que de la expansión bruta generada por el déficit, o sea ($C_{BR} + C_{eR} + I_{ucvd}$), solo se están descontando los gastos de financiación que implicaron contracción monetaria (o sea G_{kBR} y G_{ke}) y no todos los gastos del gobierno que implicaron contracción monetaria. Si se descontaran otra serie de gastos que representaron contracción monetaria (por ejemplo, el pago de importaciones oficiales) se estaría evaluando el efecto monetario del gasto público como un todo, y no el efecto monetario neto del déficit. Este último en realidad constituye una parte del gasto público. A este respecto resulta útil tener presente la distinción que hicimos en el acápite anterior entre el efecto del gasto público sobre la demanda agregada y el efecto monetario del déficit.

En la práctica se ha observado que el cálculo del E_{mn} tiene una vía alternativa, consistente en sumar directamente los componentes de la financiación neta, es decir:

$$E_{mn} = C_{nBR} + C_{neR} + I_{ucvd} \quad [5]$$

donde: C_{nBR} : Crédito neto del Banco de la República

C_{neR} : Crédito neto del exterior reembolsado

Dadas las dificultades encontradas en compatibilizar exactamente los cálculos del E_{mn} por las fórmulas [4] y [5], se optó por aplicar [5] y obtener el componente C_{bp} de la fórmula [4] por residuo. Los resultados de este ejercicio para el caso de las finanzas públicas consolidadas apare-

cen en el cuadro 7. A pesar de existir algunas discrepancias estadísticas con el C_{bp} observado en esos años, dichos cálculos permiten conocer muy aproximadamente el efecto monetario neto del déficit fiscal consolidado (30).

CUADRO 7

Efecto monetario neto del déficit efectivo consolidado
(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 | 1982* |
|--|--------|---------|------------|
| I. Déficit efectivo consolidado (D_{ec}) | 83.641 | 117.236 | — |
| II. Financiación sin incidencia monetaria ($C_{bp} + C_{eNR}$) | 41.720 | 61.796 | — |
| Crédito doméstico del sector privado (C_{bp})** | 21.652 | 28.301 | — |
| Créditos externos no reembolsados (C_{eNR}) | 20.068 | 33.495 | — |
| III. Amortizaciones con efectos contraccionistas ($G_{kBR} + G_{ke}$) | 8.152 | 9.192 | — |
| Al Banco de la República (G_{kBR}) | 184 | 355 | — |
| Al exterior (G_{ke})*** | 7.968 | 8.837 | — |
| IV. Efecto monetario neto ($E_m = I - II - III = D_e - C_{bp} - G_{kBR} - G_{ke}$) | 33.769 | 46.248 | 68.300 |
| Crédito neto Banco de la República (C_{nBR})**** | 1.083 | -1.930 | — |
| Crédito neto externo reembolsado (C_{neR})*** | 14.117 | 17.822 | 22.300 (a) |
| Utilidades por compraventa (I_{ucvd}) | 18.569 | 30.356 | 46.000 (b) |
| V. Participación en la base monetaria (IV/cambio en base) | 0.89 | 1.25 | 1.32 (c) |

* Proyección de acuerdo con los siguientes criterios: (a) se incrementó en un 25% para mantener la financiación real; (b) supone una tasa de devaluación promedio del 18% anual; (c) supone un crecimiento del 25% en la base. ** Obtenido por residuo. Dado que las amortizaciones fueron mayores que los créditos, al hacerse (I-II) se sustrae el valor absoluto. *** Toma en cuenta únicamente el movimiento neto de capital oficial que afecta la balanza cambiaria y se contabiliza a la tasa de contabilización de reservas (TCR). **** No incluye las variaciones en el saldo de la cuenta especial de cambios, pues se supone que todo el I_{ucvd} se gastó.

Fuente: Banco de la República, cuadro 5 y cálculos propios.

En el cuadro 7 se puede observar que el D_{ec} se tradujo en expansión monetaria de \$ 33.769 millones en 1980 y de \$ 46.248 millones en 1981. Dichos valores representaron un 40% y un 39% del D_{ec} en esos años, respectivamente. Para 1982 se ha estimado que el efecto monetario del déficit fiscal ascenderá a niveles de los \$ 68.300 millones. Dicha cifra se obtuvo al proyectar directamente los rubros de crédito neto externo reembolsado y de utilidades por compraventa de divisas, aunque no se realizan proyecciones del déficit efectivo consolidado por las dificultades de agregación antes comentadas.

(29) El total de gastos de amortización de capital viene dado por $G_k = G_{kBR} + G_{ke} + G_{kbp}$, donde G_{kbp} son las amortizaciones a la banca privada doméstica.

(30) Estas discrepancias tienen su origen en el supuesto de que todo el I_{ucvd} se gasta. Aun más, en el fondo hemos supuesto que las utilidades por compraventa de divisas producidas, entregadas al gobierno nacional y gastadas por la tesorería son las mismas, lo cual no es estrictamente cierto. Sobre la imposibilidad de levantar este supuesto, véase pie de página número (4).

De otra parte, resulta interesante analizar los componentes del efecto monetario neto del déficit fiscal consolidado. El cuadro 8 permite observar que mientras los créditos externos netos con incidencia monetaria tienden a reducir su participación en el E_{mn} , pasando de un 42% en 1980, a una participación del 33% en 1982, la participación de los I_{ucvd} crece. Evidentemente, mientras en 1980 los I_{ucvd} representaron un 55% del E_{mn} , hemos proyectado que en 1982 representarán un 67% (31). Así pues, será en 1982 cuando las finanzas públicas dependerán más gravemente de las utilidades por compraventa de divisas para financiar su déficit efectivo y ello se reflejará en la mayor incidencia que mostraron sobre las variables monetarias del país (32).

CUADRO 8

Composición porcentual del efecto monetario neto del déficit efectivo consolidado

| | 1980 | 1981 | 1982* |
|--|-------|-------|-------|
| Crédito neto Banco de la República (C_{nBR}) | 3.2 | -4.1 | — |
| Crédito neto externo reembolsado (C_{neR}) | 41.8 | 38.5 | 32.6 |
| Utilidades compraventa (I_{ucvd}) | 55.0 | 65.6 | 67.4 |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

* Estimado. Fuente: cuadro 7.

Algunas consecuencias del déficit fiscal y su impacto monetario

Como lo señalamos al principio de este capítulo, el déficit fiscal requiere de tres tipos de análisis: a) efectos sobre la oferta monetaria; b) efectos sobre la demanda agregada; y c) efectos sobre la deuda pública. Es claro que cada uno de ellos acreditaría una investigación más amplia; sin embargo, resulta importante hacer al menos una alusión breve a los puntos a) y b), una vez que hemos precisado cuál es la verdadera magnitud del déficit consolidado del sector público en los últimos años.

a) Efectos sobre la oferta monetaria. El posible efecto de exclusión del gasto que pudo sufrir el sector privado a manos del sector público debe tener como referencia la participación del efecto monetario neto del déficit fiscal dentro de la expansión neta de recursos primarios que experimentó la economía como un todo. Como se puede observar en el cuadro 7, la expansión neta originada por el déficit efectivo consolidado representó, en 1980, un 89% de la expansión neta de la base monetaria. Esto significa que el gobierno como un todo utilizó \$ 33.886 millones de los \$ 38.074 millones en que creció la disponibilidad de recursos primarios. Esto supuso dejar a disposición del sector privado únicamente el 3.1%, del 28.5% en que creció la base monetaria en ese año. A pesar de esto, la disponibilidad de recursos del sector privado se vio complementada parcialmente con un crecimiento del 27.9% en la expansión secundaria de los recursos monetarios.

No obstante, desde ese entonces se hizo evidente que la realización del gasto público mediante el Plan de Integración Nacional supondría una pugna por el margen de expansión monetaria que dejaba el menor crecimiento de las reservas internacionales desde 1979. Permitir la emisión mediante las utilidades por compraventa de divisas y la emisión por endeudamiento público externo, en las magnitudes ya mostradas, significaba controlar el crecimiento de los recursos monetarios a disposición del sector privado (33). Como bien lo expone el gerente del Banco de la República, fue necesario recurrir activamente a las operaciones de mercado abierto con el propósito de congelar mayores recursos, de lo contrario se hubiese visto amenazada la política de estabilización de 1980:

"La recuperación de la inversión pública, después de las restricciones que se le impusieron durante el periodo 1975-1978, resultaba apremiante para el desarrollo normal de la economía. Desde 1979 se decidió darle nuevo impulso, lo cual se reiteró en el Plan de Integración Nacional iniciado en 1980. Para lograr el objetivo era menester reducir el apoyo sustancial que la política fiscal venía dando a la política monetaria, congelando sumas importantes de recursos en el Banco de la República; esto a su vez implicó el que, durante este año, se hubiera tenido que acudir con mayor amplitud a las operaciones de mercado abierto para lograr las metas de estabilización monetaria. Por tanto, el perseguir una política activa tendiente a reducir las tasas de interés resultaba imposible en estas condiciones, si se buscaba simultáneamente conseguir tasas de inflación más moderadas (34)"

(31) Es importante aclarar que no todo el producido neto de un año a través de la cuenta especial de cambios se le entrega al gobierno. La relación entregas a tesorería/disponibilidades en cuenta especial de cambios varía según las circunstancias. El anexo 3 permite ver que el promedio de dicha relación fue de un 20% en 1980 y de un 25% en 1981, siendo más estable la relación en 1981. Sin embargo, en 1982, esta relación ha tenido un comportamiento errático, pasando de un 21% en enero, a un 76% en abril y a un 67% en julio, hecho que concuerda con la apretada situación fiscal que se observa a medida que avanza 1982.

(32) Las utilidades por compraventa de divisas de la cuenta especial de cambios juegan el mismo papel expansivo que el de un crédito otorgado directamente por el Banco de la República. Sencillamente difieren en su forma, pues los I_{ucvd} constituyen una transferencia neta de recursos del sector exportador hacia el resto de la economía y de esta (a través de los compradores de divisas del Banco de la República) hacia el gobierno central. Esta diferencia de forma involucra, sin embargo, un grave problema para las finanzas gubernamentales, ya que la generación de estos recursos no es, ni mucho menos, automática. Véase J.C. Jaramillo y A. Montenegro "La Cuenta Especial de Cambios: descripción y análisis de su evolución reciente" *Revista del Banco de la República*, enero y febrero de 1982.

(33) Otra forma de mirar la incidencia de los flujos de divisas sobre la base monetaria es distinguir entre el efecto precio y el efecto cantidad en la contabilización de las reservas internacionales medidas en pesos. El gobierno genera expansión tanto por el efecto precio (debido a las utilidades por compraventa de divisas) como por el efecto cantidad (cuando genera un ingreso neto de divisas al endeudarse con el exterior, o le vende al Banco de la República el producto neto de los intereses por manejo de las reservas internacionales). Un análisis hecho a este respecto mostró que el efecto precio (atribuible al gobierno) se incrementó en un 63% en 1982, en tanto que el efecto cantidad del gobierno lo hizo en un 33%. De esta manera, el resultado neto del manejo de divisas por parte del gobierno fue el de incrementar las reservas internacionales en pesos en un 45%, pasando de \$ 45.223 millones en 1980, a \$ 65.766 millones en 1981. Para mayor detalle sobre estos hechos puede consultarse el anexo 4.

(34) Véase notas editoriales. *Revista del Banco de la República*, diciembre de 1980 (subrayado nuestro).

El resultado fue el de **Crowding-out** financiero (35) que desestimuló la inversión privada doméstica debido a las altas tasas de interés reales (36).

La situación sobre la pugna por recursos primarios entre el sector público y el sector privado se volvió aun más ardua en 1981. Obsérvese en el cuadro 7, cómo la emisión requerida para enjugar el déficit fiscal de ese año representó un 125% de la expansión neta de la base monetaria. Esto significa que el gobierno utilizó no solo los \$ 37.000 millones en que se expandió la base ese año (expansión inferior a la de 1980), sino que además utilizó unos \$ 9.200 millones de la contracción primaria neta que se le impuso al sector privado. De otra parte, la expansión secundaria también se vio seriamente restringida durante 1981, pues solo creció 21.2%. Esto significa que el problema de **crowding-out** debió ser más grave aun en 1981 que en 1980.

b) Efectos sobre la demanda agregada. Ahora bien, este hecho claro sobre la exclusión del gasto del sector privado, **en sí mismo**, no tenía por qué conllevar ningún efecto nocivo sobre nuestra economía. Por el contrario, podría argumentarse que los objetivos perseguidos por el PIN (i.e., ampliar los servicios de energía eléctrica e infraestructura, montar proyectos mineros, etc.) tienen un gran beneficio para la economía como un todo. Inclusive, no han faltado explicaciones en términos de la bondad del gasto gubernamental como política anticíclica. Se dice que el periodo 1976-1978 fue el del gasto privado de recursos obtenidos gracias al auge exportador, y que el gasto del periodo 1979-1982 debería, entonces, corresponderle al sector público, pues entre tanto se habían paralizado importantes proyectos de inversión pública.

Ya hemos visto que los controles monetarios impuestos al sector privado, con el propósito de permitirle al sector público el aprovechamiento del margen monetario, generaron en buena medida el alza de las tasas de interés reales domésticas, que a su vez debilitaron la inversión privada. Es claro que la coyuntura cafetera por la que atravesaba el país en esos años, en conjunción con la recesión mundial de los países de la OECD, explican el serio debilitamiento de la demanda agregada doméstica. En ese sentido, el PIN debería haberse convertido en la política anticíclica de la economía colombiana.

No obstante, los grandes interrogantes que se nos plantean, una vez que hemos comprobado que el gobierno utilizó todo el margen monetario de 1980 y 1981, son los siguientes: ¿por qué la inversión pública del solo gobierno central, que ascendió a \$ 45.000 millones en 1980 y a \$ 61.000 millones en 1981, no generó mayor demanda agregada? (nótese que esas inversiones corresponden casi peso a peso, a los déficit efectivos de esos años: $D_e = \$ 40.892$ millones en 1980 y $D_e = \$ 52.621$ millones en 1981). Dicho de otra manera: el efecto multiplicador que en esos años debió generar la inversión pública acaso se vio contrarrestado, casi totalmente, por la caída en la inversión privada debida tanto a las altas tasas de interés como a la coyuntu-

ra recesiva doméstica e internacional. ¿En qué medida el déficit de la demanda agregada, especialmente durante 1981, pudo haberse compensado con una mayor demanda gubernamental de productos nacionales con destino a inversión pública?

Para responder estas preguntas sería necesario evaluar el propio PIN, determinando los gastos gubernamentales entre financiamiento e inversión y distinguiendo en este último el componente importado. Adicionalmente, implicaría aislar el efecto de la recesión mundial sobre nuestra economía durante ese periodo, todo con el propósito de explicar un crecimiento real de 4.2% en 1980 y de un 2.5% en 1981, crecimientos bastante bajos si se los compara con el promedio de 6.1% que hasta entonces mostraba la década.

Obviamente que dicha tarea cae fuera de los propósitos de este trabajo, pero por los análisis adelantados hasta el momento, puede inferirse que el efecto de exclusión del gasto que sufrió el sector privado durante 1981 no fue compensado por el supuesto dinamismo de la inversión pública en sectores tan importantes como el energético y el de infraestructura. Bástenos señalar que el crecimiento de 1981 fue el más bajo desde 1958, cuando el PIB también creció en un 2.5% real.

Con relación a la sonada crítica de que el gobierno ha debido dirigir una mayor demanda hacia la industria nacional, es importante tener en cuenta que la participación de las importaciones oficiales dentro del total, según cálculos aproximados que aparecen en el anexo 5, ascendió a un 28% en 1980 y a un 28.5% en 1981. Ello no significó un incremento importante respecto de la participación promedio observada durante la década de los setentas (23%). Sin embargo, podría argumentarse que precisamente por la situación que se vivía en ese entonces, el gobierno ha debido reducir esa participación a algo menos del 23% (37). Ello hubiese estimulado la demanda agregada con cerca de \$ 12.500 millones en 1981, aunque eso mismo hubiese significado, *ceteris paribus*, haber incrementado la base monetaria en un 29%, o sea un 8% más de lo observado (38).

(35) Aquí hacemos referencia al caso más sencillo de **Crowding-out** financiero, que corresponde al fenómeno de exclusión del gasto del sector privado que ocasiona el alza de las tasas de interés, cuando el gobierno financia su déficit con préstamos. El multiplicador del gasto público es positivo en este caso sencillo de **crowding-out** Hicksiano, pero puede tornarse negativo en presencia del efecto riqueza, que reforzaría el alza de las tasas de interés a través de un **Crowding-out** de portafolio. Véase L.A. Meyer "Financing Constraints and the Short-run response to Fiscal Policy", *Review (Fed. Res. Bank of St. Louis)*, June/July 1980 pp.27-28.

(36) Aunque el déficit fiscal explica en buena medida las altas tasas de interés, los serios controles monetarios que existen en la mayoría de los países de la OECD, y que se reflejan en una *prime rate* elevada, también contribuye a ello.

(37) No desconocemos que existen ciertas limitaciones tecnológicas que impiden obtener en el país la totalidad de los equipos destinados al PIN, pero es sabido que se han comprado en el exterior insumos y bienes finales que el mercado nacional seguramente habría podido abastecer.

(38) Argumentar que esta política era peligrosa por sus efectos inflacionarios no tiene sentido, precisamente por la coyuntura que se vivía. Estamos convencidos de que la inflación registrada en ese año, un 26%, era producto de una década de aprendizaje sobre la necesidad de indexar los ingresos nominales para no reducir los ingresos reales y no producto de excesos en la oferta monetaria.

En la medida en que esa mayor demanda agregada del gobierno se hubiese dirigido a sectores domésticos con claros signos recesivos, lo que era muy plausible en esa época, la economía colombiana se habría visto beneficiada con una verdadera política anticíclica.

Muchos indicadores parecen revelar entonces que el gobierno preparó a la economía para recibir una gran demanda del sector oficial (de allí el endeudamiento externo y los controles a la expansión primaria del sector privado) y, sin embargo, dicho estímulo nunca llegó en las magnitudes requeridas para evitar la recesión.

Obviamente, la solución alterna era no haber restringido tan drásticamente la expansión monetaria del sector pri-

vado. Sin embargo, por razones coyunturales de nuestra economía (especialmente la difícil situación cafetera) y por la situación recesiva de la economía mundial, creemos que no todo el problema se podía reducir a una mayor disponibilidad de crédito para el sector privado. Seguramente que el PIN reactivó parcialmente la demanda efectiva con el solo hecho de generar mayor empleo, pero los resultados obtenidos en términos de crecimiento del producto muestran que ello no fue suficiente. Dadas estas circunstancias, una mayor cantidad de productos nacionales con destino al PIN habría sido saludable para nuestra economía.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. El presente documento contribuye al debate acerca de cómo definir y calcular el déficit fiscal pertinente para el manejo económico del país. En él nos hemos planteado tres objetivos principales. El primero fue el de cuantificar el déficit del gobierno central nacional a partir de una redefinición del déficit de caja calculado por la Tesorería General de la República. El criterio con que se redefinió el déficit fue el de buscar el monto total de los recursos no propios del gobierno central que sirvieron para financiar todos sus gastos (incluyendo los financieros) en un año determinado. Este déficit lo llamamos efectivo en tanto que cumplía con dos características muy importantes: a) se refería a flujos de ingresos y egresos de caja y no a simples movimientos contables; y b) reflejaba la carencia efectiva de recursos monetarios por parte del sector público, en este caso del gobierno central. El segundo objetivo consistió en realizar una primera aproximación al monto del déficit efectivo consolidado para todo el sector público, siguiendo los lineamientos esbozados en el cálculo del déficit efectivo del gobierno central, antes comentado. El tercer objetivo fue el de analizar el efecto monetario neto del déficit efectivo del sector público.

2. Con relación al cálculo del déficit del gobierno central, se encontró que el cálculo oficial que más se acercaba al concepto de flujos efectivos venía dado por el llamado déficit de caja de la Tesorería General de la República. Dicho déficit ascendió a \$ 11.394 millones en 1980 y a \$ 10.025 millones en 1981. Sin embargo, resultaba evidente que tales montos no reflejaban la difícil situación fiscal del gobierno central, ya que no representaban siquiera un 1% del PIB de esos años.

3. Para obtener el déficit efectivo del gobierno central, se hicieron dos modificaciones básicas al déficit de caja obtenido por la tesorería: a) los ingresos no tributarios de la cuenta especial de cambios correspondientes a las utilidades por compraventa de divisas se catalogaron como una forma de crédito doméstico del Banco de la República al

gobierno central y no como un ingreso corriente; y b) las amortizaciones de capital por concepto de deuda pública se catalogaron como parte de los gastos del gobierno central, ubicándolas bajo el rubro **gastos financieros** con el propósito de evitar dobles contabilizaciones. Tomando en cuenta estas modificaciones, se observó que el déficit efectivo del gobierno central en realidad ascendió a \$ 40.892 millones en 1980 y a \$ 52.621 millones en 1981, representando en promedio un 2.6% del PIB durante esos años. No obstante, la situación se torna aún más alarmante si se tiene en cuenta que algunas proyecciones optimistas que hicimos a este respecto revelaron que el solo déficit del gobierno central ascendería a niveles de \$ 77.500 millones en 1982, llegando a representar un 3.1% del PIB de ese año.

4. Al realizarse una aproximación al déficit fiscal efectivo para las finanzas consolidadas del Estado, y ajustarlas por las transferencias intergubernamentales tanto corrientes como de capital, se obtuvo un déficit fiscal del orden de los \$ 83.600 millones en 1980 y de \$ 117.200 millones en 1981. Un 5.3% y 5.8% del PIB de esos años, respectivamente. No obstante, no sobra recalcar que estas cifras consolidadas constituyen tan solo una primera aproximación al problema y que están sujetas a cambios, especialmente las relacionadas con 1981.

5. Dado que no constituye una práctica común el incluir las cifras de amortización como parte de los gastos, los anteriores cálculos fueron ajustados por las amortizaciones con el propósito de permitir su fácil comparación internacional. Obviamente, estas cifras ajustadas representan una porción menor dentro del PIB, pero continúan siendo preocupantes. El déficit del gobierno central continuó representando un 2% del PIB tanto en 1980 como en 1981; y el sector consolidado pasó de representar un 1.9% en 1980, a representar un 2.8% en 1981. Al ajustar por amortizaciones, se pudo observar como hecho curioso y preocupante que las tasas de crecimiento del déficit fiscal eran

aún mayores que sin ajustarlas, especialmente en el caso consolidado.

6. En la parte referente al efecto monetario neto del déficit efectivo consolidado, se pudo comprobar que este ascendió a \$ 33.769 millones en 1980, y a \$ 46.248 millones en 1981. Para 1982 se ha estimado que el efecto monetario neto del déficit fiscal consolidado ascenderá a \$ 68.300 millones. Estos grandes efectos monetarios del déficit fiscal, dejan poco margen a la expansión disponible para el sector privado, cuando se pretende mantener la oferta monetaria dentro de ciertos límites. Evidentemente, al calcular el efecto monetario del déficit efectivo consolidado, se observó que sus participaciones dentro de la expansión neta de la base habían sido de 89% en 1980 y 125% en 1981. Para 1982 se estimó una participación del 132%. Esta participación financiera del sector público dentro de la expansión neta de la base monetaria refleja el sacrificio de recursos primarios que se le ha impuesto al sector privado. En este sentido no cabe duda de que se dio un fenómeno de exclusión del gasto del sector privado durante esos años, más exactamente, un fenómeno de **crowding-out** financiero.

7. No obstante, cabe la posibilidad de haberse presentado dicho fenómeno de **crowding-out** y, sin embargo, nuestra economía podría haber crecido a tasas satisfactorias. El efecto multiplicador del gasto público pudo verse disminuido por el alza en las tasas de interés, en lo cual colaboraron otros fenómenos mundiales, pero lo que resulta difícil de explicar es por qué se vio casi completamente anulado. No es el objetivo del trabajo el responder numerosas preguntas que surgen con relación al impacto del gasto público sobre la demanda agregada, pero si consideramos útil el plantearlas, una vez que se ha medido el efecto monetario del déficit.

ANEXO 2

El déficit fiscal latente del gobierno central nacional

Lo que llamaremos el Déficit Latente (D_L), en el sentido de que subyace a la situación que refleja el déficit efectivo (D_e) calculado en el capítulo I, puede definirse así:

$$D_L = G_{ap} - (I_t + I_{mr} + I_0) + \Delta I_{txc}$$

- G_{ap} : Gastos totales aprobados.
 I_t : Ingresos tributarios recibidos
 I_{mr} : Ingresos no tributarios recibidos por manejo de reservas
 I_0 : Ingresos no tributarios recibidos por otros conceptos (i.e. rentas contractuales, tasas y multas).
 ΔI_{txc} : Variación de los impuestos por cobrar

Nótese que aquí se mezclan cifras causadas, como G_{ap} y ΔI_{txc} , con cifras efectivamente recibidas, como I_t , I_{mr} , I_0 . El propósito de calcular este déficit latente es el de mostrar la magnitud del problema fiscal, bajo el supuesto de que el gobierno estuviese dispuesto a cancelar en ese año los gastos que apruebe en el mismo. El cálculo es simétrico, en el sentido de que no solo se contabiliza lo que el gobierno debe, sino también lo que le deben, que viene representado por la variación en los impuestos por cobrar (ΔI_{txc}).

El déficit latente es, obviamente, superior al déficit efectivo del cuadro 3. Obsérvese que según nuestros estimativos, el flujo de gastos aprobados durante 1982 llegarían a representar un déficit del orden de los \$ 79.800 millones, dados los ingresos recibidos y los ingresos causados durante ese año*. La diferencia entre el déficit efectivo y el latente mostraría entonces la manera aproximada, la contención de pagos que tendría que realizar el gobierno para no incurrir en un mayor déficit con incidencias monetarias. Esto aparece en el cuadro 2A del anexo 2.

* Véase cuadro 1-A

ANEXO 1

Ejecución presupuestal de competencia

(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 |
|--|---------|---------|
| A) Efecto flujo | | |
| I. Ingresos corrientes causados ($I_t + I_{nt}$) | 159.032 | 199.598 |
| II. Gastos solicitados y aprobados ($G_a + G_i + G_r$) | 178.743 | 224.661 |
| III. Créditos requeridos para equilibrio (II - I) | 19.711 | 25.063 |
| IV. Recursos de capital causados ($C_d + C_e + R_b$) | 18.280 | 18.486 |
| V. Déficit presupuestal de competencia (III - IV) | 1.431 | 6.577 |
| B) Efecto sobre el stock | | |
| V. Déficit presupuestal de competencia | 1.431 | 6.577 |
| VI. Balance del Tesoro del año anterior | 9 | — |
| VII. Déficit fiscal de competencia (V + VI) | 1.440 | 6.577 |

Fuente: Contraloría General de la República y cálculos propios.

CUADRO 1A

(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 | 1982* |
|--|---------|---------|---------|
| I. Gastos aprobados (G_a) | 199.107 | 249.953 | 312.441 |
| II. Total ingresos (A + B) | 154.342 | 191.066 | 232.640 |
| A. Ingresos recibidos ($I_t + I_{mr} + I_0$) | 133.254 | 174.600 | 212.640 |
| B. Ingresos por recibir** (ΔI_{txc}) | 21.088 | 16.466 | 20.000 |
| III. Déficit latente ($D_L = I - II$) | 44.765 | 58.887 | 79.801 |
| D_L PIB (%) | 2.82 | 2.94 | 3.10 |

* Estimaciones de acuerdo con los criterios expresados en el cuadro 3.

** Se refiere a las variaciones en el saldo de impuestos por cobrar, teniendo en cuenta los ingresos y egresos del año en cuestión. En el caso de los ingresos recibidos se tuvo en cuenta que las retenciones en la fuente son un pago adelantado de los trabajadores.

Fuente: Contraloría General de la República, cuadro 3 y cálculos propios.

CUADRO 2A
(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 | 1982* |
|---|--------|--------|--------|
| I. Déficit latente (D _L) | 44.765 | 58.887 | 79.801 |
| II. Déficit efectivo (D _e) | 40.892 | 52.621 | 77.503 |
| Déficit represado: (D _L - D _e) = I - II | 3.873 | 6.266 | 2.298 |

*Proyecciones. Fuente: Cuadros 3 y 1A.

ANEXO 3

Entregas a Tesorería del producido de la Cuenta Especial de Cambios

| | 1980 | | 1981 | | 1982 | |
|------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|------------------------------------|
| | Millones de pesos | Relación entregas/disponibilidades | Millones de pesos | Relación entregas/disponibilidades | Millones de pesos | Relación entregas/disponibilidades |
| Enero | — | 0.00 | 6.000 | 0.32 | 4.000 | 0.21 |
| Febrero | 2.000 | 0.21 | 5.000 | 0.27 | 6.000 | 0.30 |
| Marzo | 3.000 | 0.29 | 4.000 | 0.22 | 12.000 | 0.61 |
| Abril | 4.000 | 0.38 | 4.000 | 0.22 | 10.000 | 0.76 |
| Mayo | 2.200 | 0.23 | 4.000 | 0.22 | 2.000 | 0.22 |
| Junio | 1.400 | 0.12 | 5.000 | 0.27 | 7.000 | 0.54 |
| Julio | 1.000 | 0.07 | 5.000 | 0.27 | 8.000 | 0.67 |
| Agosto | 4.000 | 0.22 | 4.000 | 0.22 | — | — |
| Septiembre | 3.000 | 0.18 | 7.500 | 0.40 | — | — |
| Octubre | 2.700 | 0.16 | 2.000 | 0.12 | — | — |
| Noviembre | 3.800 | 0.22 | 4.000 | 0.21 | — | — |
| Diciembre | 3.000 | 0.11 | 5.000 | 0.26 | — | — |
| | | \bar{X} : 0.20 | | \bar{X} : 0.25 | | \bar{X} : 0.47 |
| A final del año | | | | | | |
| (a) Total entregado | 30.100 | | 55.500 | | 49.000 | |
| (b) Total disponible | 44.505 | | 69.773 | | — | |
| b/a | 0.68 | | 0.80 | | — | |

Fuente: Banco de la República y cálculos propios.

ANEXO 4

Variación de reservas internacionales: efectos precio y cantidad.

En la contabilización de las reservas internacionales en pesos, se puede distinguir entre el efecto precio y el efecto cantidad. El efecto precio y el efecto cantidad. El efecto precio corresponde a las utilidades por compraventa de divisas de la cuenta especial de cambios (entregadas a tesorería), mientras que el efecto cantidad corresponde a un ingreso neto de divisas, que genera pesos, con destino al sector privado o al sector oficial (39).

En el cuadro 3A se han calculado dichos efectos para los años 1980 y 1981. Obsérvese cómo el efecto precio se incrementó en un 63.5% en ese periodo debido, principalmente, a la aceleración de la devaluación en 1981. Entre tanto, el efecto cantidad, como un todo, cayó en un 81% debido al menor ingreso de divisas privadas, pues lo que es el sector

gobierno, como ya lo hemos visto, incrementó las reservas internacionales por ingresos netos de capital en un 25.5% y por manejo de reservas en un 41.0%.

Lo anterior significa que al juntar el efecto precio (atribuible al sector gobierno) (40) con el efecto cantidad del sector gobierno, se obtiene que la participación gubernamental en la expansión del activo "reservas internacionales de la base monetaria" pasó del 54% al 132% entre 1980 y 1981 (41). Así pues, el efecto monetario conjunto del sec-

(39) En los cálculos estadísticos de estos efectos aparece un efecto cruzado precio-cantidad que depende de las variaciones relativas de sus componentes (véase cuadro 3A).

(40) Como ya se explicó, en sentido estricto debería descomponerse el efecto precio entre una ganancia neta por utilidades por compraventa de divisas y un efecto de compensación por aplicar la TCR a las divisas del sector oficial. Solo el primer componente debería computarse como efecto precio del sector gobierno. Sin embargo, dado que solo es posible obtener un cálculo aproximado de esos componentes, aquí se hace abstracción de este hecho.

(41) Dado que el efecto del sector privado en 1981 es negativo, bien puede atribuírsele el efecto cruzado de \$ 8.454 millones al sector oficial, con lo cual la participación del sector gubernamental sería aún mayor, debido a la reducción que produjo el sector privado.

tor gobierno sobre la expansión de las reservas internacionales durante 1981 implica que el sector privado contrajo en cerca de \$ 24.400 millones dichas reservas.

Obsérvese en el cuadro 3A que dicho efecto conjunto (precio-cantidad) del sector gobierno alcanzó el nivel de los

CUADRO 3A

Descomposición de la variación neta de las reservas internacionales netas contabilizadas en pesos

(Millones de pesos)

| | 1980 | 1981 | 1981 |
|---------------------------------------|--------|---------|-----------|
| | | | 1980 % |
| I. Efecto precio (ucvd) (a) | 18.569 | 30.356 | 63.5 |
| II. Efecto cantidad | 58.819 | 10.970 | -81.3 |
| A. Sector gobierno | 26.664 | 35.410 | 32.8 |
| Ingreso neto capital oficial (b) | 14.117 | 17.722 | 25.5 |
| Ingreso neto manejo reservas (c) | 12.547 | 17.688 | 41.0 |
| B. Sector privado (d) | 32.155 | -24.440 | -179.4 |
| III. Efecto cruzado (precio-cantidad) | -5.917 | 8.454 | |
| IV. Variación total (I + II + III) | 83.305 | 49.780 | -40.2 |
| V. Efecto sector gobierno (I + II A) | 45.233 | 65.766 | 45.4 |
| Participación del gobierno (V/IV) | 0.54 | 1.32 | |
| V. Cambio en base | 1.19 | 1.77 | |

(a) Producido neto de las utilidades por compraventa de divisas, resultante de la variación en el costo promedio de adquisición (CPA). (b) Divisas computadas a la tasa de contabilización de las reservas (TCR). (c) Producido neto. (d) Obtenido por residuo. Fuente: Banco de la República y cálculos propios.

\$ 65.000 millones, un incremento del 45% respecto de 1980. Esto, obviamente, se refleja en la relación entre ese monto y el cambio en base, que alcanzó un valor de 1.77 en 1981.

ANEXO 5

CUADRO 4A

Valor aproximado de los manifiestos de importaciones oficiales — CIF*

(Millones de US\$)

| | Reembol- | No reembol- | Total (1)+(2) |
|------|---------------|---------------|------------------|
| | sables (1) | sables (2) | |
| 1980 | 831 | 477 | 1.308 |
| 1981 | 907 | 575 | 1.482 |

* Cálculos basados en la relación promedio manifiestos totales/registros totales que mantiene la relación de registros oficiales reembolsables/registros totales oficiales. Fuente: DANE y cálculos propios.

CUADRO 5A

Distribución aproximada de los manifiestos de importación

(Porcentajes)

| | Sector oficial | Sector privado | Total |
|------|-------------------|-------------------|-------|
| 1980 | 28.0 | 72.0 | 100.0 |
| 1981 | 28.5 | 71.5 | 100.0 |

Fuente: DANE y cuadro 4A.