

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., julio
de 2003 - No. 50

EDITORA:
Diana Margarita Mejía A.

ISSN
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:
www.banrep.gov.co
(Ruta de acceso:
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



Las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República en materia de política monetaria

En lo que va corrido del año, la Junta Directiva del Banco de la República ha tomado una serie de decisiones en materia de política monetaria, las cuales han suscitado múltiples interpretaciones por parte de analistas y medios de comunicación. ¿Cuáles fueron estas medidas, por qué la Junta Directiva las adoptó y cuáles son sus implicaciones?

Como todos sabemos, el Banco de la República controla la cantidad de dinero que circula en la economía. Cuando hay más dinero del que necesita la economía para funcionar normalmente, se debe reducir la cantidad porque puede generar inflación. Cuando hay menos dinero del necesario se debe aumentar la cantidad, porque aumentarán excesivamente las tasas de interés, lo cual puede generar recesión y desempleo.

Una de las herramientas con las que cuenta el Banco para controlar la cantidad de dinero en la economía son las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), es decir, las operaciones a través de las cuales el Ban-

co otorga liquidez (Repos de expansión) o recoge excedentes de liquidez (Repos de contracción) del mercado monetario, a través de la compra o venta de títulos de deuda pública (TES).

Las tasas de interés que el Banco cobra o paga por las OMA son las tasas de intervención. Mediante los Repos de expansión, el Emisor presta recursos de muy corto plazo a los bancos (un día) con la condición de que al día siguiente las entidades financieras devuelvan los recursos prestados más los intereses al Banco de la República. Por otra parte, a través de los Repos de contracción, las entidades financieras depositan sus excedentes de liquidez en el

Banco, quien a su vez les devuelve los recursos más los intereses al día siguiente. Las tasas de interés de estas operaciones son las únicas que fija la Junta Directiva del Banco de la República, y las que decidió incrementar en dos oportunidades, el 17 de enero y el 28 de abril de este año, en un punto porcentual cada vez.

Con el incremento de dos puntos porcentuales, estas tasas de intervención quedaron así: mínima de expansión 7,25%, lombarda de expansión 11%, máxima de contracción 6,25% y lombarda de contracción 5,25%. La tasa mínima de expansión es la tasa que las entidades financieras deben pagar por tener acceso a la liquidez temporal a través de los Repos que se ofrecen por subasta, es decir, con un monto limitado. La tasa a la que se da liquidez a través de la subasta oscila entre esta tasa mínima y la tasa máxima o lombarda de expansión. Esto significa que la tasa máxima o lombarda de expansión es la tasa a la cual el Banco da liquidez a las entidades financieras de manera ilimitada, es decir, sin tener en cuenta un límite de monto. Por su parte, la tasa mínima o lombarda de contracción es la tasa a la cual el Banco recoge los excedentes de liquidez de las entidades financieras, de manera ilimitada, es decir, sin tener en cuenta un límite de monto. Finalmente, la tasa máxima de contracción es la tasa que paga el Banco por los excedentes de

liquidez que recoge del mercado a través de una subasta, es decir, con un monto limitado. La tasa a la cual se recoge liquidez por medio de una subasta fluctúa entre esta tasa y la mínima o lombarda de contracción. Pero, ¿por qué la Junta Directiva adoptó estas medidas? Primero que todo, hay que recordar que la tasa de inflación de 2002 ascendió a 6,99%, cifra superior a la meta establecida por la Junta (6%). Esta desviación obedeció principalmente al incremento en el precio de la papa (que es uno de los alimentos que más pesa dentro de la canasta familiar de los colombianos), y al alza de los precios de los bienes e insumos importados como consecuencia de la devaluación, que el año pasado llegó al 25%. Por otra parte, la aceleración de la inflación y la devaluación, así como el incumplimiento puntual de la meta en 2002, aumentan las expectativas de una mayor inflación.

Las medidas tomadas por la Junta buscan quebrar dichas expectativas, evitar diferenciales entre la tasa de interés interna y externa que incentiven la salida de capitales, y aumentar la probabilidad del cumplimiento de la meta de inflación para este año (entre 5% y 6%) y garantizar la de 2004 (entre 3,5% y 5,5%). El aumento de la inflación registrado en los meses recientes, hizo necesario incrementar las tasas nominales de interés para evitar que estas se vuelvan más negativas en términos reales (esto es, descontando la

inflación). Grandes diferencias en las tasas internas y externas causan salidas de capitales, y aumentos en la tasa de cambio que dificultan el control de la inflación. La salida de capitales también tiene un impacto negativo sobre la inversión y, por lo tanto, sobre el empleo y el crecimiento económico. El incremento en las tasas de interés de intervención las mantiene en niveles reales cercanos a cero y, por ello, no afecta la carga real de la deuda de las empresas ni de las familias, así como tampoco la estabilidad del sector financiero. Por el contrario, una reducción de la inflación disminuye el costo de las obligaciones hipotecarias denominadas en UVR. El conjunto de medidas también fomenta el ahorro en el país y mejora los rendimientos que reciben los ahorradores. Mayores niveles de ahorro redundan en incrementos en la inversión, el crecimiento y el empleo.

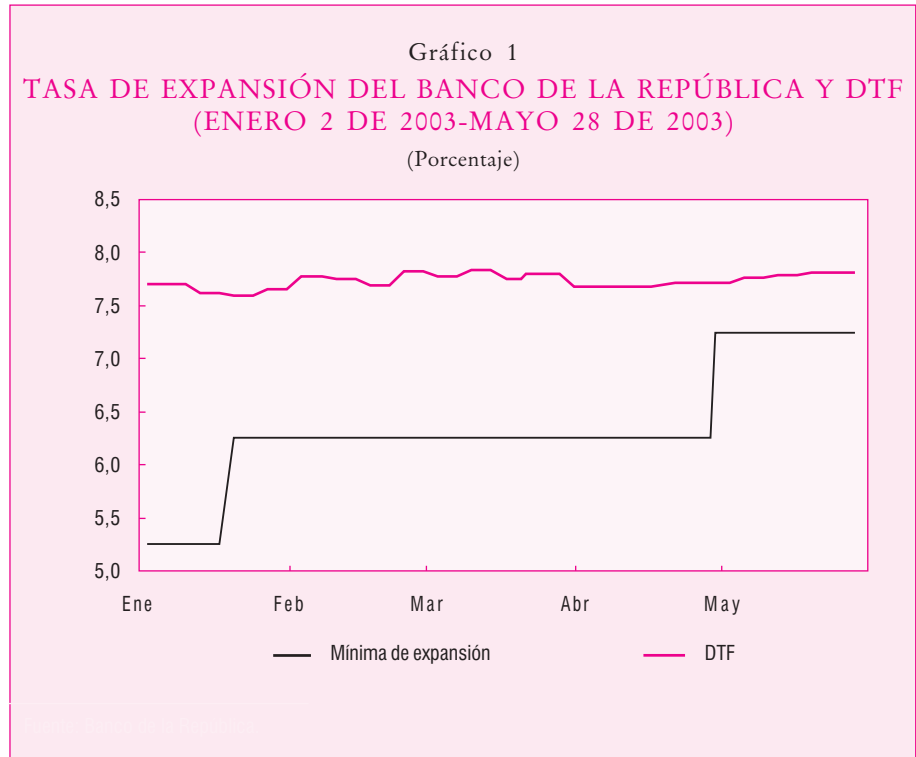
¿Cuáles son las implicaciones de este aumento en las tasas de intervención sobre el resto de tasas de interés de la economía? Un aumento en las tasas de intervención del Banco afecta de manera muy directa a la Tasa Interbancaria (TIB), que es la tasa a la cual se prestan los bancos entre sí para cubrir sus necesidades de liquidez de muy corto plazo (1 día, 7 días, etc.). Este incremento se puede trasladar en mayor o menor medida a la DTF, tasa de referencia para créditos del sistema financiero,

dependiendo principalmente de la liquidez con que cuente el mercado de crédito. En la actualidad, el sistema financiero cuenta con abundantes recursos gracias a que el Banco ha mantenido una política monetaria amplia.

Tras el aumento de dos puntos porcentuales en las tasas de intervención, la tasa que las entidades financieras deben pagar al Banco por tener acceso a la liquidez temporal a través de los Repos de expansión que se ofrecen por subasta, pasó de 5,25% a 7,25% a partir del 28 de abril. Esto condujo a que la TIB aumentara de 5,13% a 7,25% a partir de la misma fecha. No obstante, la DTF no ha presentado aumentos significativos, pasando de 7,70% a comienzos de enero de este año a 7,81% hacia finales de mayo (Gráfico 1). Igualmente, la tasa de colocación, que es la tasa a la cual los bancos prestan dinero a sus clientes, pasó de 14,89% a finales de enero de este año, a 15,41% a finales de abril.

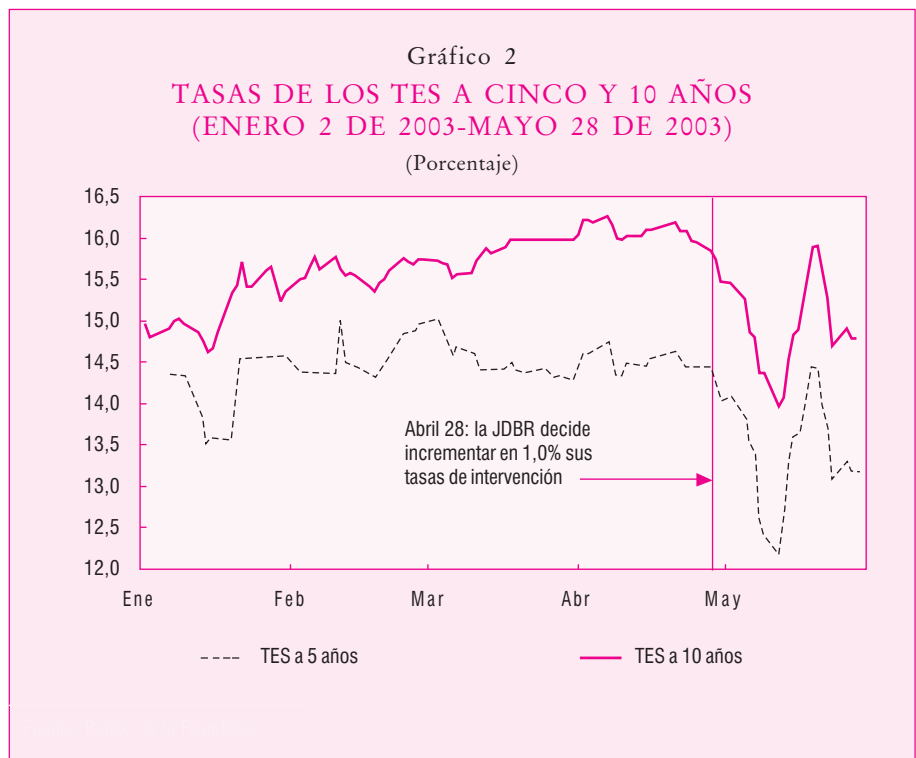
La medida, al dar la señal que la autoridad monetaria no dejará que suba la inflación, tuvo el efecto de reducir las tasas de interés de más largo plazo. En efecto, la tasa de los TES de 5 años y más se redujo en el mercado, abaratándose así el costo de la deuda pública (Gráfico 2).

En conclusión, es importante tener claro que, si bien la política monetaria del banco central



tiene influencia sobre las tasas de interés de la economía, está lejos de tener un control abso-

luto e inmediato sobre ellas y sólo maneja directamente unas tasas muy particulares. ■



Evolución de las transferencias de la nación a los entes territoriales, 1991-2002

Este artículo tiene por objeto presentar algunas conclusiones que se derivan de la evolución de las transferencias que hace el Gobierno Nacional Central a los entes territoriales.

Como se sabe, estas transferencias están determinadas por una fórmula de cálculo definida en la Constitución política del país y en la Ley, y conforman uno de los rubros del gasto público de mayor expansión que genera una fuerte presión sobre las cuentas fiscales del país.

Hasta el año 2001, las transferencias territoriales estaban compuestas por el situado fiscal, la participación a los municipios y el Fondo Educativo de Compensación (FEC).

La forma de cálculo y los criterios de distribución de las transferencias por situado y participaciones estaban definidos en la Constitución Política de 1991 y en la Ley 60 de 1993. En términos generales, estas transferencias correspondían a un porcentaje de los ingresos corrientes de la Nación.

Según lo establecido, los ingresos adicionales derivados de las reformas tributarias aprobadas, necesariamente tenían que compartirse con las entidades territoriales. Esto in-

trodujo algunas dificultades en el manejo fiscal del país, puesto que dichas reformas generaron pocos recursos para la Nación y, en consecuencia, contribuyeron marginalmente a reducir los desequilibrios entre ingresos y gastos en este período.

Buscando corregir estas tendencias y hacer menos complejo el sistema, el Acto legislativo 001 de 2001 y la Ley 715 de 2001 modificaron su fórmula de cálculo y los criterios de distribución.

En primer lugar, se unificaron en un solo rubro los diferentes tipos de transferencias creándose un sistema general de participaciones (SGP). En segundo lugar, su monto anual se desligó de los ingresos corrientes de la Nación y

se determinó un aumento equivalente a la inflación observada, más dos puntos porcentuales adicionales hasta el año 2005.

Vale la pena anotar que frente al régimen anterior, la nueva fórmula incrementa el valor de las transferencias en términos reales y solamente implica un ahorro fiscal para la Nación cuando la tasa de crecimiento de la economía es relativamente alta.

II. Evolución de las transferencias territoriales

Como se muestra en el Cuadro, las apropiaciones presupuestales por transferencias territoriales aumentaron sustancialmente durante la década de los noventa, al pasar de \$844,3 miles de millones (mm) (2,8% del PIB) a \$11.018 mm (5,4% del PIB) entre 1991 y 2002.

El crecimiento promedio durante este período fue de 27% por año, en términos nominales, y de 8,4% por año, en términos reales. El único año en el cual se observó una caída fue en 2000, debido al efecto de la desaceleración económica de 1999 que redujo los ingresos corrientes de la Nación.

El mayor crecimiento de dichas transferencias territoriales tuvo lugar entre 1992 y

Cuadro 1
TRANSFERENCIAS TERRITORIALES (*)
- APROPIACIÓN DEFINITIVA -

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Miles de millones de pesos											
Situado fiscal	530,4	765,4	1.048,2	1.443,7	1.768,7	2.495,2	2.914,0	3.382,0	4.496,5	4.197,4	5.576,2
Participaciones municipales	313,9	428,2	618,5	886,4	1.192,9	1.631,4	2.133,6	2.593,0	3.054,0	3.570,7	3.641,7
FEC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	132,8	361,3	722,9	500,0	821,1	1.038,8
Total	844,3	1.193,6	1.666,7	2.330,1	2.961,6	4.259,4	5.408,9	6.697,9	8.050,5	8.589,2	10.256,7
Tasas de crecimiento real											
Situado fiscal	13,6	11,9	12,1	1,3	16,8	(1,4)	(2,2)	19,9	(14,5)	23,0	n.a.
Participaciones municipales	7,4	18,0	16,7	11,3	13,2	10,4	2,4	6,2	7,0	(5,5)	n.a.
FEC	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	68,6	(37,6)	50,4	17,2	n.a.
Total	11,3	14,0	13,8	5,1	19,1	7,2	4,3	8,4	(2,3)	10,6	1,0
Participación en el PIB											
Situado fiscal	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1	2,5	2,4	3,0	2,4	2,4	3,0
Participaciones municipales	1,0	1,1	1,2	1,3	1,6	1,8	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9
FEC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	0,3	0,5	0,5	0,6
Total	2,8	3,1	3,3	3,5	4,2	4,4	4,8	5,3	4,9	4,9	5,5

n.a. No aplica.

(*) A partir del año 2002 corresponde al Sistema General de Participaciones.

Fuente: Dirección General de Presupuesto.

1994, cuando registraron una tasa de expansión en promedio de 13% por año (en términos reales), frente a un crecimiento de 8,9% entre 1995 y 1998, y de 4,4% entre 1999 y 2002.

Si bien estas cifras parecerían indicar que la reforma al régimen de transferencias introducida en 2001 mediante el Acto legislativo tuvo un efecto positivo sobre las finanzas del Gobierno en el sentido de reducir el déficit, es necesario tener en cuenta que el crecimiento de 2002 está afectado por la forma como se presupuestaron y pagaron estos recursos.

En efecto, en el presupuesto anual de 2002 solamente se presupuestaron 11/12 partes del valor total de la liquidación del SGP (\$12.019 mm)¹.

Si se toma en cuenta la partida global del SGP, el crecimiento real de ese año sería de 10% y no del 1%, con lo cual el crecimiento real promedio del período de 1999 a 2002 aumentaría a 6,7%.

Aunque es un crecimiento menor que el de períodos anteriores, sigue siendo elevado

en comparación con otros rubros del gasto del Gobierno Central, y es semejante al registrado en 2001, cuando aún no se habían introducido las mencionadas reformas.

De acuerdo con el Confis, en el primer trimestre de 2003, las transferencias territoriales se incrementaron 39%, mientras que los gastos en servicios personales solo crecieron 5%, y los gastos generales 36%.

El crecimiento de las transferencias territoriales es solamente comparable con el del rubro de los intereses, que en el primer trimestre de 2003 creció 63%.

Sin embargo, vale la pena aclarar que buena parte del aumento se atribuye al hecho de que en 2002, como ya se explicó, solamente se pagaron efectivamente 11/12 partes de las transferencias, mientras que en 2003 sí están presupuestadas las 11/12 de este año, más 1/12 del año anterior.

Para el año 2003, de acuerdo con las últimas proyecciones del Confis, se espera que las transferencias a los entes te-

rritoriales registren un nuevo aumento de 17% en términos nominales para situarse en \$12.857 mm, lo que significa un nuevo aumento en términos reales que podría ser inclusive superior al del año anterior (10% o más), manteniendo su participación en el PIB.

III. Conclusiones

Aunque una parte del crecimiento de las transferencias territoriales es atribuible a la compleja forma de apropiar en el presupuesto esta partida, la nueva fórmula de cálculo introducida mediante el Acto legislativo 001 de 2001 no contribuyó de manera significativa a reducir la presión que este rubro ejerce sobre el gasto público.

Sin embargo, no debe desconocerse que la actual forma de cálculo permite que el Gobierno Central disponga de mayores ingresos respecto al régimen anterior, ya que los recursos de la reforma tributaria reciente aprobada por el Congreso se podrán dedicar exclusivamente a reducir su déficit de manera permanente. ■

¹ Los recursos totales del SGP que se dividen en tres componentes: una participación de propósito específico para educación, una participación de propósito específico para salud y una participación de propósito general de libre destinación (incluyendo recursos para agua potable y saneamiento básico). Con la ley 715 se reglamentó los giros del SGP a las entidades territoriales y se estableció que se giran 12 meses del total de la «bolsa», uno correspondiente a la vigencia del año anterior y 11 pagos correspondientes a los primeros 11 meses de la vigencia actual. Con la legislación anterior (Ley 60 de 1993), el situado fiscal se pagaba 100% en la vigencia, al igual que el FEC, mientras que los pagos de las participaciones correspondían a 75% de la vigencia y 25% del rezago de la vigencia anterior. Esto era así porque los pagos del situado fiscal correspondían a la apropiación y los de la participación de los municipios correspondían al 75% de la liquidación, equivalente a cinco de los seis bimestres, establecidos sobre el 90% de la liquidación.