

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

Es un informe semestral preparado por Fedesarrollo en forma exclusiva para el servicio de Previsión Macroeconómica y Sectorial de Anif y Fedesarrollo.

Director del Informe

Mauricio Cárdenas Santa María
Director de Fedesarrollo

Editora

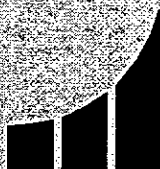
María Angélica Arbeláez Restrepo

Investigadores

Maurizio Bussolo
Ricardo Correa Llano

Diagramación y Artes

Myriam Consuelo Lozano González



FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91

Tel: 3125300 Fax: 2126073 A.A. 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co/exchange>

Santafé de Bogotá

CONTENIDO

I. RESULTADOS Y PROYECCIONES DE 1997

1. Actividad económica	1
2. Situación monetaria y tasas de interés	15
3. Inflación	18
4. Finanzas públicas	19
5. Sector externo	21
6. Endeudamiento externo	25
7. Tasa de cambio	27

II. PROYECCIONES MACROECONOMICAS PARA 1998 Y 1999

1. Supuestos utilizados en las proyecciones para 1998 y 1999	30
2. Crecimiento en 1998 y 1999	42
3. Balanza de pagos y sector externo	49
4. Política fiscal	53
5. Política monetaria, cambiaria y precios	55

III. REFORMAS PENDIENTES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA

1. Introducción	58
2. ¿Qué ha pasado en los noventa?	59
3. Simulación y resultados	64
4. Conclusiones	68

IV. SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA VENEZOLANA

1. Introducción	70
2. La economía durante 1997	72
3. Perspectivas económicas 1998-2002	83
4. Conclusiones	97

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

I. RESULTADOS Y PROYECCIONES DE 1997

1. Actividad económica

La desaceleración económica que se inició en 1996 y que se materializó en un crecimiento del PIB de sólo el 2.1% en ese año, se mantuvo durante buena parte de 1997. El panorama económico de 1996 se caracterizó por un peso revaluado, elevadas tasas de interés, caída en la inversión, crisis de algunos sectores productivos, principalmente la construcción, e incertidumbre política y económica. Estas condiciones estuvieron presentes durante el primer semestre de 1997 y, como consecuencia, durante el primer semestre de 1997 el PIB de la economía creció sólo 1.3% frente al primer semestre de 1996.

Desde mediados de año mejoraron las condiciones para el crecimiento de la actividad productiva. En particular, se evidenciaron síntomas de recuperación a partir del tercer trimestre, período en el cual la economía creció a una tasa de 4.4%. En el campo monetario, las tasas de interés cayeron a un nivel promedio de 24.3% en 1997, frente a 31.1% registrado en 1996, como resultado de la mayor liquidez en la economía. En el frente cambiario, el peso se depreció drásticamente a partir del mes de septiembre hasta alcanzar una devaluación anual de 29.6% y una devaluación anual promedio de 10.1%.

En el sector real, el valor de la producción de café registró un alza importante: el precio promedio de US\$2/libra permitió que el valor de la cosecha creciera en términos reales en cerca de 30%. Por otra parte, el sector servicios tuvo un buen desempeño, con un crecimiento a lo largo del año cercano a 4.0%. El panorama externo fue más dinámico que en 1996, ya que las exportaciones crecieron 10.1% hasta el mes de septiembre y las importaciones 6.9%. En consecuencia, algunos sectores como la industria y la construcción empezaron a salir de la recesión y se percibieron mejores expectativas de los agentes sobre el futuro de la economía. Se destaca también el logro de la meta de inflación fijada por el Gobierno en 18%, ya que al finalizar el año el incremento del IPC fue de 17.7%.

Durante el primer semestre de 1997 la economía mantuvo la tendencia a la desaceleración que se registró durante los dos años anteriores y que se materializó en un crecimiento del PIB de sólo 2.1% en 1996.

Se evidenciaron síntomas de recuperación a partir del tercer trimestre, período en el cual la economía creció a una tasa de 4.4%.

Se destaca el logro de la meta de inflación fijada por el Gobierno en 18%, ya que al finalizar el año el incremento del IPC fue de 17.7%.

Finalmente, la recuperación de la economía venezolana jugó un papel positivo en el desempeño económico de 1997. Las proyecciones oficiales indican que dicha economía creció 5.1% en el mismo año. Adicionalmente, la depreciación real del peso frente al bolívar, tendencia que se vio reforzada desde el mes de septiembre, implicó una ganancia en competitividad de nuestras exportaciones hacia el vecino país.

A pesar de la ligera recuperación registrada durante los últimos dos trimestres del año, el crecimiento total de 1997 fue mediocre e insuficiente para atender las necesidades del país en materia de ingresos y de empleo. Más aún, la cifra es preocupante cuando se compara con el crecimiento de 5.7% que tenía previsto el Plan de Desarrollo para ese año. De acuerdo con las proyecciones más recientes de Fedesarrollo, la economía creció 2.8% en 1997, inferior al 3.2% estimado por el Gobierno y sólo 0.6 puntos porcentuales por encima del crecimiento de 1996. En el mes de julio de 1997 Fedesarrollo estimó un crecimiento de 2.3%, el cual fue posteriormente modificado debido a que, desde mediados del año, la actividad económica registró un comportamiento más dinámico, principalmente el sector servicios.

Varios factores influyeron negativamente en el crecimiento de la economía en 1997. Las medidas erráticas adoptadas por el Gobierno a lo largo del año generaron desconcierto e incertidumbre entre los agentes. En el mes de enero, el Gobierno declaró el estado de Emergencia Económica y, como resultado, estableció un impuesto al endeudamiento externo. Varias semanas después, la Emergencia Económica fue decretada inexecutable por la Corte Constitucional. Para compensar la eliminación del impuesto al endeudamiento externo adoptado por el Gobierno, el Banco de la República estableció un depósito del 50% a todos los créditos externos entre uno y sesenta meses¹. Esta medida fue modificada posteriormente en el mes de mayo cuando se redujo a 30%, aunque se amplió su aplicación a todos los créditos independientemente de su plazo². Adicionalmente, en el mes de abril el Consejo Superior de Comercio Exterior modificó los niveles arancelarios del país e incrementó, por un período de tres meses, las tarifas a las materias primas en dos puntos y a los bienes de consumo y a los vehículos en cinco puntos. Sin lugar a dudas,

La recuperación de la economía venezolana jugó un papel positivo en el desempeño económico de 1997.

De acuerdo con las proyecciones más recientes de Fedesarrollo, la economía creció 2.8% en 1997, inferior al 3.2% estimado por el Gobierno y sólo 0.6 puntos porcentuales por encima del crecimiento de 1996.

Las medidas erráticas adoptadas por el Gobierno a lo largo del año generaron desconcierto e incertidumbre entre los agentes.

Sin lugar a dudas la declaratoria de Emergencia Económica contribuyó al clima general de incertidumbre, propició la caída en la inversión privada y postergó la reactivación de la economía.

¹ Banco de la República, Resolución Externa No.4, Marzo 12 de 1997.

² Banco de la República, Resolución Externa No. 5, Mayo 19 de 1997.

este elemento contribuyó al clima general de incertidumbre, propició la caída en la inversión privada y postergó la reactivación de la economía, proceso que sólo se inició en el tercer trimestre de 1997.

En efecto, la reducción en 7.8% en la inversión total, y principalmente en 9.1% de la inversión privada hasta el primer semestre de 1997, fue un factor determinante para el lento crecimiento de la economía a lo largo del año.

Adicionalmente, la segunda descertificación consecutiva del Gobierno de los Estados Unidos a Colombia en el mes de marzo y la amenaza de sanciones comerciales, generaron durante varios meses un ambiente de incertidumbre tanto en los inversionistas nacionales como en los extranjeros.

Por otra parte, problemas técnicos y de orden público generaron retrasos en la producción de los campos de Cusiana y Cupiagua e impidieron que se cumpliera la meta de producción petrolera. Para 1997 se esperaba una producción promedio de 704 mil barriles diarios (un crecimiento de 12%). Sin embargo, al finalizar el año el nivel promedio apenas fue de 645 mil barriles diarios (un aumento de 2.3% frente al nivel de 1996).

Finalmente, en 1997 el desequilibrio fiscal que venía incrementándose en el pasado reciente se recrudeció y el gasto público tuvo un incremento de 28.1% en términos nominales. Según las últimas proyecciones del Gobierno, el déficit del sector público consolidado en 1997 fue 3.7% como proporción del PIB, en contraste con el déficit de 2.0% registrado en 1996. De igual manera, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo a un nivel elevado de US\$5,021 millones, lo que equivale al 5.3% del PIB.

Comportamiento sectorial

En términos sectoriales, los grupos que más contribuyeron a la reciente recuperación de la economía fueron la industria, la construcción y los servicios, y en menor medida el sector agrícola, con crecimientos para el tercer trimestre del año de 4.7%, 4.1%, 3.5% y 2.4%, respectivamente. Por su parte, el sector minero durante el mismo período aumentó apenas 1.4% (Cuadro 1.1).

Sin embargo, de acuerdo con la última información disponible del DANE, los resultados acumulados hasta el mes de septiembre

La reducción en 7.8% en la inversión total fue un factor determinante para el lento crecimiento de la economía a lo largo del año.

Problemas técnicos y de orden público impidieron que se cumpliera la meta de producción petrolera.

Finalmente, en 1997 el déficit del sector público consolidado fue 3.7% como proporción del PIB y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 5.3% del PIB.

Cuadro I.1
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES
(Crecimiento anual)

	Dane 1996	III trimestre 1997 Dane	Acumulado III trimestre 1997	Proyección 1997	
				Oficial	Fedesarrollo
Sector agrícola	2.8	2.4	1.0	0.2	0.7
Café pergamino	18.5	9.4	5.9	5.3	2.1
Resto de la agricultura	1.4	1.8	1.6	0.8	1.2
Minería	7.6	1.4	0.3	3.3	4.6
Petróleo	-	-	-	-	2.3
Gas natural	-	-	-	-	1.7
Carbón	-	-	-	-	12.6
Resto de la minería	-	-	-	-	5.2
Industria	2.9	4.7	0.4	2.5	1.4
Café elaborado	8.7	-	4.1	5.7	2.4
Industria sin trilla	3.9	-	0.1	2.2	1.4
Construcción	0.3	4.1	-2.0	0.4	0.5
Servicios	4.8	3.5	3.1	4.1	4.1
Comercio, restaurantes y hoteles	0.4	5.7	2.0	3.9	0.5
Transporte y almacenamiento	4.6	6.3	3.6	4.3	3.2
Resto de servicios modernos	5.8	3.1	2.6	3.7	3.9
Servicios personales	7.1	4.3	3.8	7.4	4.7
Servicios domésticos	1.8	2.5	2.1	2.1	3.4
Alquiler de vivienda	3.2	3.1	2.9	3.0	3.0
Servicios del gobierno	10.9	5.6	4.9	3.9	4.9
PIB total	2.1	4.4	2.3	3.2	2.8

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo.

fueron menos favorables para todos los sectores excepto para los servicios. La agricultura creció 1%, aún cuando este resultado refleja una ligera recuperación si se compara con la caída de 2.8% registrada en 1996. Lo mismo sucedió con el producto industrial cuyo crecimiento fue de sólo 0.4%, aunque superó el descenso de 2.9 del año anterior. El sector de la construcción presentó en 1997 un decrecimiento de 2.0%, en contraste con el aumento de 0.3% registrado en 1996.

Para el año completo de 1997, Fedesarrollo estima un crecimiento de 0.7% para el sector agrícola, inferior a las estimaciones de mediados del año debido a los efectos del fenómeno de *El Niño* sobre los cultivos. Para la industria, incluyendo trilla de café, se prevé un incremento de 1.4% y de

Para el año completo de 1997, Fedesarrollo estima un crecimiento de 0.7% para el sector agrícola. Para la industria incluyendo trilla de café, se prevé un incremento de 1.4%, 0.5% para la construcción y 4.1% para el sector servicios.

0.5% para la construcción. En cuanto a la minería, se proyecta un aumento de 4.6%, inferior en cerca de siete puntos porcentuales frente a lo estimado en el mes de junio, como consecuencia de la disminución en la producción que se presentó a finales del año. Por último, se estima un aumento de 4.1% para el sector servicios.

Las proyecciones del Gobierno son más optimistas que las de Fedesarrollo en cuanto al crecimiento del sector industrial (de 2.5%) lo cual contribuye al mayor crecimiento de la economía (3.2%), y más pesimistas en el resto de sectores, principalmente en la agricultura (0.2%) y en la construcción (0.4%).

Al analizar el producto por el lado del gasto, se aprecia que el tercer trimestre de 1997 fue un período de gran dinamismo si se compara con el desempeño del primer semestre. Durante los meses de julio-septiembre, el consumo total creció 4.2% frente al tercer trimestre de 1996, la inversión 5.4%, la demanda interna 4.5%, las exportaciones 14.9% y las importaciones 11.6%. El acumulado del año fue sin embargo bastante menos dinámico. Durante el período enero-septiembre, el consumo total aumentó 2.9%, inferior al crecimiento de 3.3% registrado en 1996. Aún cuando la inversión presentó signos de recuperación en el tercer trimestre del año, en enero-septiembre ésta creció en sólo 0.5%, principalmente debido a la caída en la inversión privada. Sobresale el buen desempeño de las exportaciones cuyo aumento fue de 10.1%, factor que contribuyó positivamente al crecimiento del producto total (Cuadro 1.2).

Para el año completo Fedesarrollo estima que el crecimiento de la demanda interna fue 1.8%. En materia de exportaciones se prevé un incremento de 5.7%, frente al 2,6% estimado para las importaciones. Se espera, sin embargo, una caída en la inversión total de 1.5%, lo cual se explica fundamentalmente por el descenso de 4.4% en la inversión privada. Las proyecciones del Gobierno son más optimistas, en particular en lo relacionado con la inversión (4.0% para la inversión total y 3.1% para la inversión privada) y con el comportamiento de las exportaciones (10.1%).

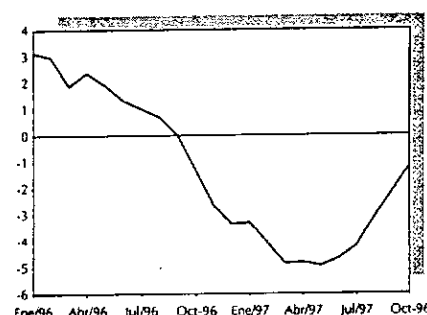
Industria

La actividad industrial se contrajo de manera continua desde 1996, tendencia que se mantuvo durante los primeros meses de 1997. Hasta el mes de octubre, la producción del sector manufacturero registró un crecimiento acumulado de 0.8%, ligeramente mejor al observado en 1996.

Las proyecciones del Gobierno son más optimistas en cuanto al crecimiento del sector industrial y más pesimistas en el resto de sectores.

Al analizar el producto por el lado del gasto, Fedesarrollo estima que el crecimiento de la demanda interna fue 1.8%. En materia de exportaciones se proyecta un incremento de 5.7%, frente al 2,6% estimado para las importaciones. Se espera, una caída en la inversión total de 1.5%.

PRODUCCION INDUSTRIAL SIN
TRILLA DE CAFE
(Crecimiento anual acumulado)



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera del Dane.

Cuadro 1.2
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(Crecimiento anual)

	Dane 1996	III trimestre 1997 Dane	Acumulado III trimestre 1997	Proyección 1997	
				Oficial	Fedesarrollo
PIB	2.1	4.4	2.3	3.2	2.8
Consumo total	3.3	4.2	2.9	2.8	3.1
Consumo privado	1.9	3.9	-	2.7	2.7
Consumo gobierno	10.4	5.6	-	3.0	5.0
Inversión total	-1.7	5.4	0.5	4.0	-1.5
Formación bruta de capital fijo	-6.6	4.2	-1.6	4.4	1.1
Inversión privada	-	-	-	3.1	-4.4
Inversión pública	-	-	-	5.4	5.5
Variación de existencias	9.3	-	4.4	3.3	-4.7
Demanda interna	1.9	4.5	-	3.1	1.8
Exportaciones	4.4	14.9	10.1	10.1	5.7
Importaciones	3.0	11.6	6.9	7.7	2.6

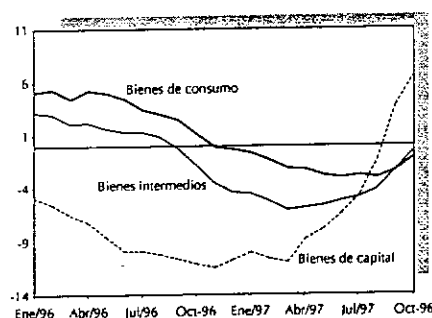
Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo.

Entre los grandes grupos de la producción, el mayor dinamismo correspondió a los bienes de capital con una fuerte recuperación a partir del segundo trimestre del año, y en menor medida a los bienes intermedios con una recuperación más lenta durante el mismo período. Los bienes de consumo tuvieron un crecimiento más gradual, que sólo se inició a partir del tercer trimestre.

De acuerdo con la Muestra Mensual Manufacturera del Dane, durante el período enero-octubre de 1997 los sectores con más alto crecimiento fueron Hierro y Acero (16.4%), Maquinaria y Aparatos Eléctricos (14.3%), Muebles de Madera (12.8%), Vidrio (11.3%), Cueros y pieles (9.7%) y Barro, Loza y Porcelana (9.7%). La recuperación de los sectores de Hierro y Acero y de Vidrio, está asociada en parte al mejor desempeño de la construcción y del sector de hidrocarburos. Los grupos menos dinámicos fueron Caucho (-16.6%), Tabaco (-8.0%), Productos Minerales no Metálicos (-6.2%) y Calzado (-6.0%).

El buen desempeño de la producción en los últimos meses del año reportado por el Dane coincidió con la reactivación de la actividad productiva registrada por la Encuesta de Opinión Em-

PRODUCCION INDUSTRIAL
(Crecimiento anual acumulado)



Fuente: Muestra Mensual Manufacturera del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

presarial de Fedesarrollo. De acuerdo con esta fuente, la recuperación fue la respuesta al comportamiento favorable de la demanda y a la reducción de las existencias. Hasta el tercer trimestre del año, el nivel de existencias se incrementó ligeramente y la demanda se redujo, tendencias que se revirtieron en los últimos meses del año. Es de resaltar sin embargo, que la demanda se ubica aún en niveles negativos y la acumulación de existencias es aún muy elevada. No obstante la reciente recuperación de la actividad, según la EOE la industria continúa registrando una reducción de la capacidad instalada, aún cuando se observó una ligera recuperación en el mes de noviembre ubicándose en niveles cercanos al 73% de utilización (Cuadro 1.3).

Comercio

Después de presentar una caída importante en 1996, la actividad del comercio se ha recuperado paulatinamente. Entre enero y octubre de 1997 las ventas en el comercio minorista, sin incluir vehículos ni combustibles, crecieron 1.4%, en contraste con el descenso de 2.6% registrado el año anterior.

Se desataca el crecimiento de la actividad en los sectores de Muebles y Electrodomésticos (17.4%), Cacharrerías, Bazares y Misceláneos (12.4%), Vestuario y Calzado (8.9%), y en menor magnitud el sector de Vehículos y Repuestos con un aumento de 2.0%. Los demás sectores, incluyendo Farmacias, Alimentos y Bebidas y Artículos de Ferretería, registraron crecimientos negativos (Cuadro 1.4).

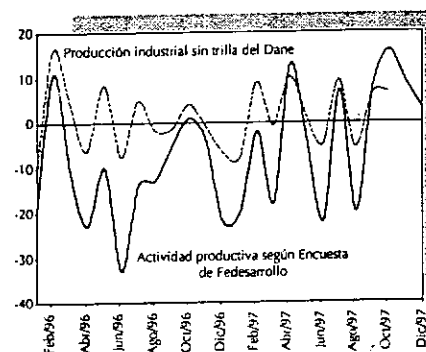
Los resultados de la Encuesta a los comerciantes que realizan conjuntamente Fedesarrollo y Fenalco son consistentes con una recuperación sostenida del sector a lo largo del año. Según esta fuente, la reactivación es el resultado del aumento paulatino de

Cuadro 1.3
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA
DEL SECTOR INDUSTRIAL
NIVEL NACIONAL (%)

	Febrero	Mayo	Agosto	Noviembre	Promedio
1995	75.1	72.6	73.6	75.6	74.2
1996	71.3	69.7	68.6	72.6	70.5
1997	70.6	70.5	67.8	72.7	70.4

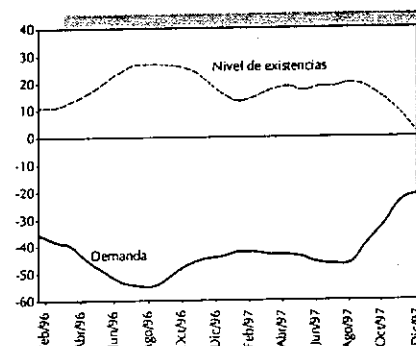
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

ACTIVIDAD PRODUCTIVA DEL SECTOR INDUSTRIAL



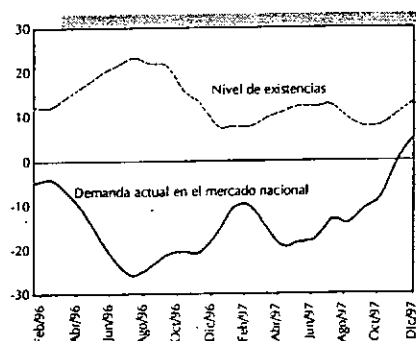
Fuente: Dane y Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

NIVEL DE EXISTENCIAS DE PRODUCTOS INDUSTRIALES Y DEMANDA EN EL MERCADO NACIONAL



Fuente: Dane y Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Balances suavizados)



Fuente: Encuesta del sector comercio de Fedesarrollo y Fenalco.

Cuadro 1.4
COMERCIO MINORISTA POR SECTORES
(Crecimiento año corrido)

	Total	Vehículos y repuestos	Alimentos y bebidas	Cacharrerías bazares y misceláneas	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de ferretería	Muebles y electrodomésticos	Vestuario y calzado
1996 I	3.4	24.8	4.1	-1.0	-5.4	5.2	-7.3	19.6	5.1
II	-2.9	-12.2	3.9	-7.5	-5.6	2.2	-16.2	23.2	1.1
III	-2.2	-22.6	3.7	-3.8	-6.4	16.6	-12.0	10.7	-2.9
IV	-3.7	-26.3	2.0	0.6	-6.6	9.3	-9.2	-8.7	5.1
1997 I	1.9	-4.4	2.1	1.8	-4.7	-3.6	-11.5	12.4	8.4
II	0.7	-3.8	-3.6	14.6	-1.4	-1.3	1.5	18.4	8.4
III	0.5	5.7	-6.4	19.9	4.5	-6.8	0.7	14.3	10.2
Enero-octubre*									
1996/1995	-2.6	-20.4	3.4	-3.9	-5.4	8.5	-11.1	-18.2	3.4
1997/1996	-11.4	2.0	-2.9	12.4	-0.3	-3.9	-2.7	17.4	8.9

* A partir de julio de 1996, el acumulado de la columna Total corresponde al índice de ventas sin combustible.
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

la demanda en el mercado interno y, en consecuencia, de la caída de las existencias que se evidenció principalmente desde mediados del año.

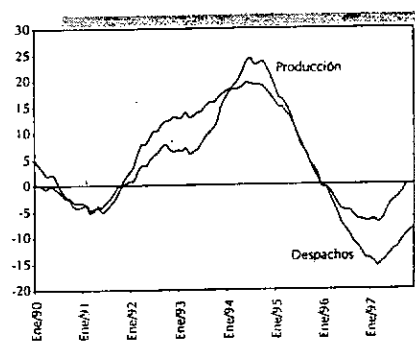
Construcción

La construcción ha sido uno de los sectores que más intensamente ha sufrido la recesión económica de los últimos años. Sin embargo, desde el segundo semestre de 1997 la actividad presentó una recuperación gradual: el PIB de la construcción en el tercer trimestre tuvo un crecimiento de 4.1%, en contraste con la caída del 2.7% registrada en igual período en 1996.

La reactivación del sector se evidencia en un notable aumento de la aprobación de licencias tanto para construcción de edificaciones como de vivienda, las cuales, hasta el mes de octubre crecieron 6.4% y 20.6%, respectivamente. Por otra parte, la producción de cemento creció 2.7% entre enero y octubre, 9.6 puntos porcentuales por encima de lo registrado en el mismo período de 1996. Adicionalmente, durante el año completo de 1997 los flujos de préstamos del sector financiero para la construcción aumentaron 36.7% en términos nominales.

Los resultados de la encuesta para el sector de la construcción que realizan Fedesarrollo y Camacol-Cundinamarca, confirmaron

CEMENTO
(Crecimiento año acumulado)



Fuente: Instituto Colombiano de Productores de Cemento y Dane.

el mayor dinamismo del sector desde el tercer trimestre del año y mostraron además, que buena parte del crecimiento se explicó por el aumento de la construcción de obras públicas y de vivienda para los estratos medio y bajo.

En cuanto a la construcción de vivienda, las firmas edificadoras reportaron que las mayores ventas correspondieron a los proyectos de menos de 2300 UPACs, lo cual evidencia la baja demanda que afectó las edificaciones de estratos altos y mantuvo elevado el nivel de inventarios. Sin embargo, las ventas de vivienda en todas las categorías mejoraron notablemente desde el mes de junio, a pesar de ubicarse en rangos aún negativos. Según los constructores encuestados, los factores que más contribuyeron al dinamismo de la actividad fueron las mejores condiciones financieras ofrecidas por los establecimientos crediticios y la reducción del precio real de los inmuebles.

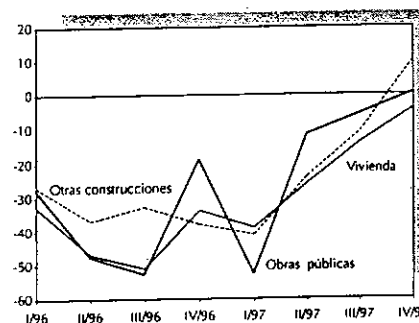
Las proyecciones sobre el comportamiento del sector de la construcción son alentadoras. Tanto el Gobierno como Fedesarrollo esperan un crecimiento positivo para el presente año. Sin embargo, la magnitud del crecimiento va a depender del comportamiento de las tasas de interés, del clima para la inversión, de los crecimientos de los costos de la construcción y del comportamiento general de la economía. El desempeño del sector tendrá una incidencia importante en el crecimiento de la actividad productiva global y en el nivel de empleo.

Expectativas empresariales

La reciente reactivación de la economía es consistente con las expectativas de los empresarios. Según la EOE de Fedesarrollo, la percepción en relación con la situación económica tuvo una caída acelerada desde principios de 1997, pero se recuperó de manera notable a partir del tercer trimestre. De igual manera, los empresarios se mostraron más optimistas en cuanto a las condiciones para la inversión en el segundo semestre del año, principalmente en lo que concierne a las condiciones económicas. Finalmente, las expectativas de los industriales sobre el futuro son más alentadoras que en el pasado reciente.

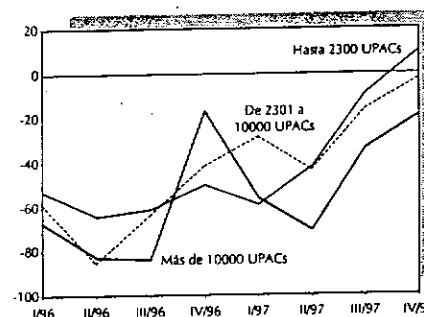
Esta percepción fue compartida por los comerciantes encuestados, quienes mejoraron sus expectativas sobre la situación económica desde principios del año. Los constructores, por su parte, perciben un mejor entorno económico y político para el

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Balances)



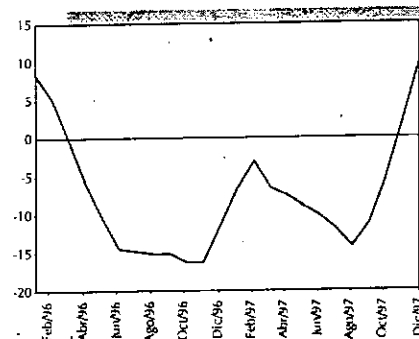
Fuente: Encuesta de opinión del sector construcción de Fedesarrollo y Camacol Cundinamarca.

ACTIVIDAD DE VIVIENDA (Balances)



Fuente: Encuesta de opinión del sector construcción de Fedesarrollo y Camacol Cundinamarca.

SITUACION ECONOMICA EN EL SECTOR INDUSTRIAL (Balances suavizados)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

desarrollo de su actividad y muestran expectativas favorables para su desempeño durante el próximo semestre.

Minería

El crecimiento del sector minero para 1997 fue 4.4%, inferior al 7.7% registrado en 1996. Buena parte del retroceso se explica por la menor producción del sector petrolero. La producción promedio para 1997 fue cercana a 653,000 barriles diarios, cifra inferior en 100 mil barriles día frente a lo estimado a principios del año. Esto se debió a los retrasos de la producción en los campos de Cusiana y Cupiagua, como consecuencia de problemas técnicos y de orden público (Cuadro I.5).

Como se ha dicho en reiteradas ocasiones, el petróleo se constituyó en una fuente importante de crecimiento del país. Contribuye con cerca del 20% de los ingresos del Gobierno central y representa aproximadamente el 25% del total de exportaciones. Los recaudos de impuestos bajo la forma de regalías son también una buena parte de los ingresos de las regiones. Esta contribución se mantendrá en los próximos años, dado que las perspectivas de corto plazo sobre la producción de petróleo son bastante buenas. Durante el presente año y en el

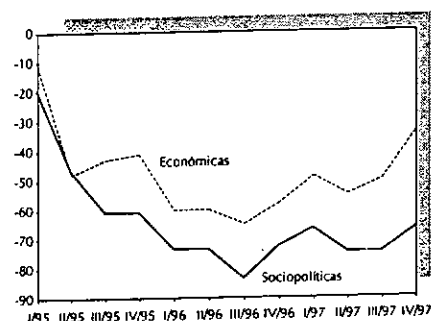
Cuadro I.5
PRODUCCION DE PETROLEO

Producción Petróleo
(Miles BPDC)

1990	439
1991	425
1992	437
1993	452
1994	454
1995	585
1996	625
1997	
Enero	639
Febrero	629
Marzo	582
Abril	614
Mayo	630
Junio	617
Julio	606
Agosto	635
Septiembre	660
Octubre	717
Noviembre	746
Diciembre	702

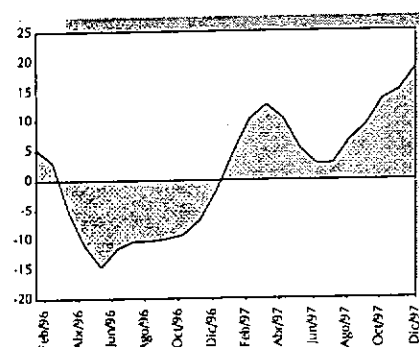
Fuente: Ecopetrol

CONDICIONES PARA LA INVERSION (Balances)



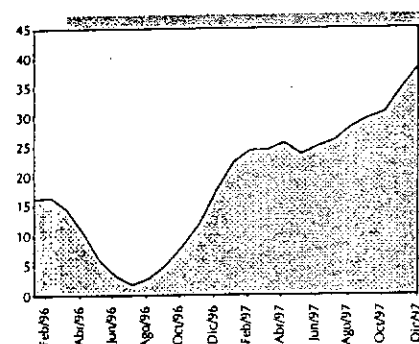
Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

EXPECTATIVAS DE SITUACION ECONOMICA EN LA INDUSTRIA (Balances suavizados)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

EXPECTATIVAS DE SITUACION ECONOMICA EN EL COMERCIO (Balances)



Fuente: Encuesta del sector comercio de Fedesarrollo y Fenalco.

siguiente, el país alcanzará su máxima producción cercana a los 870 mil barriles diarios en promedio. Lo que resulta preocupante, es que a partir de 1999, la producción se irá reduciendo paulatinamente hasta alcanzar niveles muy bajos a principios del próximo siglo, con lo cual la contribución del sector a la economía se verá sustancialmente mermada.

Con el objetivo de revertir esta tendencia, en el mes de octubre de 1997 el Gobierno adoptó un paquete de medidas de ajuste a los actuales esquemas de contratación, mediante el cual se busca atraer capital extranjero y recuperar los niveles de producción actuales. Este tema fue objeto del análisis coyuntural del número de Coyuntura Económica del mes de diciembre pasado, en el cual se concluye que, si bien las medidas adoptadas resuelven el problema en el largo plazo, no solucionan la insuficiencia de crudo en el corto y mediano plazo. En este sentido, se plantea la necesidad de que el país adopte los mecanismos complementarios que contrarresten el deterioro de los niveles de producción en los próximos años.

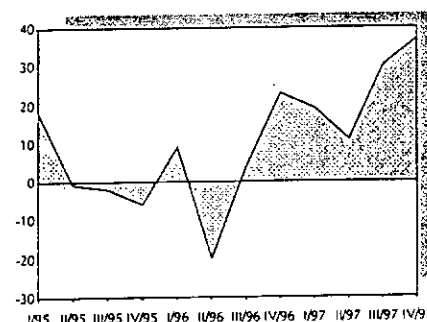
Sector agropecuario

De acuerdo con lo estimado por el Ministerio de Agricultura, el crecimiento del sector agrícola en 1997 fue nulo. El resultado del menor dinamismo frente a 1996 se debe en buena parte al efecto del fenómeno de *El Niño* sobre los cultivos de las diferentes regiones del país. Se estima que el valor de la producción de café creció 3.7%, un comportamiento muy alentador si se tiene en cuenta que en 1996 éste decreció en 18.3% (Cuadro 1.6).

Por otra parte, se estima que la producción de cultivos transitorios se redujo 0.9%, lo que constituye una contracción menos severa que la registrada en 1996 cuando fue de 5.0%. En cuanto a los cultivos exportables, sobresale la caída de la producción de algodón en 44.8% para 1997, lo cual pone de manifiesto la crisis por la que atraviesa el sector si se compara con el crecimiento de 26.7% registrado en 1996. Igualmente, la producción de ajonjolí decreció 10.7%, mientras que en 1996 aumentó 8.4%. En cuanto a los importables, se destacan la menor producción de cebada, sorgo y trigo, y en contraste el fuerte crecimiento de la producción de soya.

La reducción en la producción de los cultivos permanentes para 1997 es la principal fuente del bajo dinamismo del sector

EXPECTATIVAS DE LOS CONSTRUCTORES PARA EL PROXIMO SEMESTRE (Balances)



Fuente: Encuesta del sector construcción de Fedesarrollo y Camacol Cundinamarca.

La producción promedio de petróleo en 1997 fue cercana a 645 miles de barriles diarios, cifra inferior en 100 mil barriles día frente a lo estimado a principios del año.

De acuerdo con lo estimado por el Ministerio de Agricultura, el crecimiento del sector agrícola en 1997 fue nulo.

Se estima que el valor de la producción de café creció 3.7%, un comportamiento muy alentador si se tiene en cuenta que en 1996 éste decreció en 18.3%.

Cuadro I.6
VALOR DE LA PRODUCCION
(Millones de pesos de 1975)

	1996	1997	Variación % 1997/1996
Transitorios			
Exportables	14,901.6	14,502.1	-2.7
Ajonjolí	91.2	81.4	-10.7
Algodón	1,980.8	1,092.8	-44.8
Arroz total	5,445.8	5,907.7	8.5
Papa	7,165.0	7,211.3	0.6
Tabaco rubio	218.9	208.9	-4.6
Importables	9,223.1	9,157.5	-0.7
Cebada	214.6	104.1	-51.5
Frijol	1,984.5	2,030.7	2.3
Maíz total	4,436.2	4,625.9	4.3
Sorgo	1,600.8	1,219.6	-23.8
Soya	569.1	853.7	50.0
Trigo	417.9	323.5	-22.6
No Comerciables	4,917.0	5,108.9	3.9
Maní	68.1	46.5	-31.8
Hortalizas	4,848.9	5,062.4	4.4
Total transitorios	29,041.8	28,768.5	-0.9
Permanentes			
Exportables	26,687.7	26,842.0	0.6
Banano exportación	3,000.4	3,116.4	3.9
Cacao	1,457.9	1,389.5	-4.7
Caña de azúcar	13,263.5	13,329.9	0.5
Plátano exportación	328.2	312.8	-4.7
Tabaco negro	441.0	414.8	-6.0
Flores	8,196.6	8,278.6	1.0
Importables	6,705.1	6,836.3	2.0
Palma africana	6,705.1	6,836.3	2.0
No comerciables	24,778.3	24,199.3	-2.3
Caña panela	6,785.7	6,916.5	1.9
Coco	379.8	300.3	-20.9
Fique	282.9	201.2	-28.9
Name	685.3	696.9	1.7
Plátano	7,809.3	7,360.7	-5.7
Yuca	3,225.5	2,945.7	-8.7
Frutales	5,609.7	5,778.0	3.0
Total permanentes	58,171.2	57,877.6	-0.5
Agricultura sin café	87,212.9	86,646.1	-0.6
Café	14,294.8	14,823.7	3.7
Total agricultura con café	101,507.7	101,469.8	0.0

Fuente: Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.

Se estima que la producción de cultivos transitorios se redujo 0.9%, lo que constituye una contracción menos severa que la registrada en 1996 cuando fue de 5.0%.

Sobresale la caída de la producción de algodón en 44.8% para 1997, lo cual pone de manifiesto la crisis por la que atraviesa el sector si se compara con el crecimiento de 26.7% registrado en 1996.

En cuanto a los importables, se destaca la menor producción de cebada, sorgo y trigo, y en contraste el fuerte crecimiento de la producción de soya.

agrícola. Se espera una caída para 1997 de 0.5%; en contraste con un crecimiento de 2.8% registrado en 1996. Este comportamiento se debe en especial al pobre desempeño de los productos no comercializables, que pasaron de tener un crecimiento de 3.4% en 1996 a un decrecimiento de 2.3% en 1997. Los cultivos que más contribuyeron a esta situación fueron el fique, el coco y la yuca.

Hasta el mes de diciembre, la producción acumulada de café fue de 10,704 miles de sacos de 60 Kg, 4.3% por debajo de lo registrado en el mismo período del año anterior, y el volumen exportado creció en 3.1 puntos porcentuales frente a lo exportado en el mismo período de 1996.

El precio interno promedio para los doce meses del año se ubicó en \$331,013 por saco de 60 kilogramos, con un continuo descenso desde el mes de junio. Entre enero y diciembre se registró un crecimiento nominal de 57.7% frente al mismo período del año anterior.

En 1997, el precio externo promedio del café colombiano se ubicó en US\$194.3 centavos/libra, 48.1% por encima del precio promedio observado en el mismo período de 1996. Este comportamiento responde al alza registrada a mediados del año, como consecuencia de la disminución en la producción de café brasilero.

Empleo

El año de 1997 culminó con un nivel de desempleo promedio de 12.5%, uno de los más altos de la historia del país. Durante el primer semestre del año el desempleo alcanzó la elevada cifra de 13.6%. A partir del tercer trimestre el empleo se recuperó ligeramente y la tasa de desocupación cedió a un nivel de 12%. Al final de año Colombia tenía cerca de 800.000 personas desocupadas en las siete principales ciudades del país (Cuadro 1.7). Aún cuando no se puede ser optimista sobre la recuperación del empleo en el corto plazo, la reducción de la tasa de desocupación en los próximos años va a depender del crecimiento de la economía, y especialmente del repunte del sector de la construcción y de la agricultura.

De acuerdo con la información disponible en la Muestra Mensual Manufacturera del Dane hasta el mes de octubre de 1997, el empleo se redujo en 5.9% en el sector industrial. De los 28 sectores que componen la muestra, sólo en 3 sectores el

La reducción en la producción de los cultivos permanentes es la principal fuente del bajo dinamismo del sector agrícola.

La producción acumulada de café fue de 10,704 miles de sacos de 60 Kg, 4.3% por debajo de lo registrado el año anterior. El volumen exportado creció en 3.1 puntos porcentuales.

Entre enero y diciembre se registró un crecimiento nominal de 57.7% en el precio interno frente al mismo período del año anterior.

El año de 1997 culminó con un nivel de desempleo promedio de 12.5%, uno de los más altos de la historia del país. Esta cifra equivale a 800.000 personas desocupadas en las siete principales ciudades del país.

Cuadro I.7
INDICADORES DE EMPLEO
Siete ciudades y sus áreas metropolitanas

	Población en edad de trabajar (PET)	Población económicamente activa (PEA)	Ocupados (O)	Desocupados (D)	Tasa global de participación (TGP)	Tasa de ocupación (TO)	Tasa de desempleo (TD)
1996 I	10,249,586	6,214,589	5,580,184	634,405	60.6	54.4	10.2
1996 II	10,395,397	6,143,968	5,440,824	703,144	59.1	52.3	11.4
1996 III	10,477,888	6,190,206	5,450,624	739,582	59.1	52.0	11.9
1996 IV	10,517,292	6,287,140	5,576,587	710,553	59.8	53.0	11.3
1997 I	10,676,130	6,228,459	5,461,664	766,795	58.3	51.2	12.3
1997 II	10,707,277	6,414,686	5,560,661	854,027	59.9	51.9	13.3
1997 III	10,836,782	6,488,413	5,702,132	786,281	59.9	52.6	12.1
1997 IV	10,788,720	6,639,394	5,842,320	797,074	61.5	54.2	12.0

Fuente: Encuesta Nacional de Hogares del Dane.

empleo se incrementó: Petróleo (5.0%), Derivados del Petróleo (3.1%) y Equipo Profesional y Científico (1.5%). Los sectores donde el empleo se vio más duramente afectado fueron Calzado, con una reducción de 20.7%, Maquinaria excepto Eléctrica (-15.6%), Caucho (-11.6%), Plásticos (11.1%), Muebles de Madera (-13.0%), Bebidas (-11.7%) y Vidrio (-11.4%). Resulta paradójico que, en buena parte de los sectores, se presentó una relación inversa entre el crecimiento de la producción y el aumento del empleo, lo cual evidencia un incremento en la productividad y una caída de la elasticidad del empleo al crecimiento del producto. Este es el caso de sectores como Petróleo, Muebles de Madera y Vidrio.

Las ciudades con mayor tasa promedio de desempleo en 1997 fueron Cali (17.3%) y Medellín (14.5%), mientras que las de menor desempleo fueron Bogotá (10.1%) y Barranquilla (11.7%). En tanto que en Medellín y en Barranquilla el empleo se incrementó, en Cali y en Bogotá se redujo.

La tasa global de participación hasta el cuarto trimestre de 1997 se ubicó en 61.5%, cifra ligeramente superior a la registrada en igual período en 1996, cuando fue de 59.8%. Esto revela que la población económicamente activa (PEA) ha aumentado más que la población en edad de trabajar (PET).

Sin lugar a dudas, el desempleo es uno de los problemas más graves que afronta el país, en la medida en que perpetúa los niveles de pobreza y acentúa la desigualdad del ingreso. En las

En buena parte de los sectores, se presentó una relación inversa entre el crecimiento de la producción y el aumento del empleo, lo cual evidencia un incremento en la productividad y una caída de la elasticidad del empleo al crecimiento del producto.

Las ciudades con mayor tasa promedio de desempleo en 1997 fueron Cali (17.3%) y Medellín (14.5%), mientras que las de menor desempleo fueron Bogotá (10.1%) y Barranquilla (11.7%).

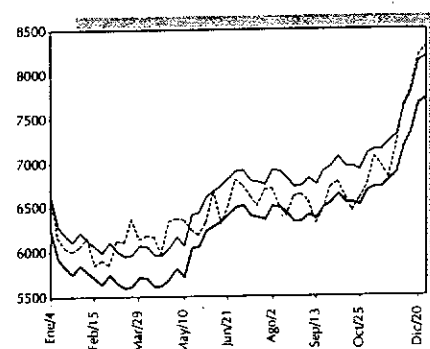
actuales circunstancias, el país está cada vez más lejos de recuperar los niveles desempleo de un dígito registrados en años pasados, y lograr este objetivo deberá convertirse en el principal reto del próximo gobierno.

2. Situación monetaria y tasas de interés

Indicadores Monetarios

Durante buena parte de 1997 se presentó un relajamiento de la política monetaria, lo cual se reflejó en el crecimiento de todos los agregados monetarios (Cuadro 1.8A). Sobresalió el aumento de 25% de la base monetaria, en contraste con el 5,8% registrado en 1996. El fuerte crecimiento de la base se dio desde mediados del mes de mayo y estuvo acompañado de un incremento del corredor de la base monetaria que pasó de $17\% \pm 3\%$ a $21\% \pm 3\%$. A finales del año, particularmente en el mes de diciembre, la base monetaria superó el límite superior del corredor y terminó el año en \$8,287 miles de millones.

CORREDOR DE LA BASE MONETARIA
(Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República.

Cuadro 1.8A
OFERTA MONETARIA
(Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre	
	1996	1997
Indicadores ^a		
Base monetaria	5.8	25.0
Efectivo ^b	12.8	26.6
Reserva bancaria	-0.2	23.5
Liquidez secundaria	63.0	12.5
Medios de pago	16.5	21.7
Efectivo en poder público	12.6	26.6
Cuentas corrientes	18.7	19.0
Cuasidineros ^c	24.1	26.3
Oferta monetaria ampliada (M2) ^c	22.6	25.1
Coefficientes		
Multiplicador monetario	1.4	1.3
Efectivo/cuentas corrientes	0.7	0.6
Reserva/cuentas corrientes	0.7	0.6
Cuasidineros/M1	2.9	3.0

^a Tasa de crecimiento anual con base en el saldo del último día del mes

^b Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

^c Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y depósitos totales en las CAV. A partir de enero de 1992 se incluyen las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial.

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

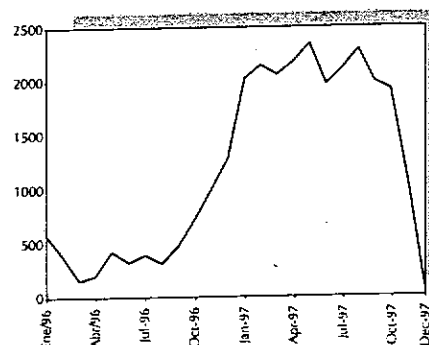
Durante buena parte de 1997 se presentó un relajamiento de la política monetaria, lo cual se reflejó en el crecimiento de todos los agregados monetarios.

El fuerte crecimiento de la base se dio desde mediados del mes de mayo y estuvo acompañado de un incremento del corredor de la misma que pasó de $17\% \pm 3\%$ a $21\% \pm 3\%$.

El crecimiento de la base monetaria está asociado a la reducción del saldo en OMAS. Desde el mes de noviembre, cuando ocurrió un fuerte incremento de la base, el saldo en OMAS registró una caída drástica después de haberse mantenido en niveles elevados durante los meses anteriores. Al final del año, el saldo se ubicó en \$54 mil millones, lo cual implicó una disminución de 95.7% frente a diciembre de 1996.

Durante el año pasado, los medios de pago crecieron a una tasa de 21.7%, cifra superior a la registrada para el mismo período de 1996 cuando fue de 16.5%. Este aumento se reflejó en un incremento del efectivo en poder del público de 26.6%. El aumento de los niveles de liquidez al final del año estuvo en buena parte determinado por la inyección de dinero a través de Repos. A diciembre de 1997 el saldo de los Repos fue de \$530.5 mil millones, en contraste con el saldo nulo registrado en 1996 (Cuadro 1.8B).

COMPORTAMIENTO MENSUAL
SALDO DE OMAS
(Miles de millones de pesos)



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 1.8B
PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Miles de millones de pesos y tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Crecimiento (%)	
	1996	1997	96/95	97/96
Efectivo en poder del público	3,223	4,092	12.6	26.6
Sistema financiero	30,936	38,454	23.7	24.3
Depósitos en cuenta corriente ^a	5,753	6,846	18.7	19.0
Depósitos de ahorro	4,479	6,520	36.5	45.6
Certificados de depósito a término	7,411	9,518	22.0	28.4
Bancos	5,691	7,352	23.1	29.2
Corporaciones financieras	1,720	2,166	18.4	25.9
Depósitos CAV	9,527	11,832	29.7	24.2
Captación cras. de financiación comercial	2,897	2,609	-5.5	-9.9
Cédulas Hipotecarias	869	1,129	56.8	29.9
Sector público	6,413	10,108	42.9	57.6
Certificados eléctricos valorizables y TER	27	5	-80.5	-79.6
T.E.S. ^b	5,897	9,614	52.6	63.0
Títulos cafeteros y otros	489.0	489.0	0.8	0.0
Banco de la República	1,264	585	181.1	-53.7
Certificados de cambio	1	1	24.0	-33.3
Operaciones de mercado abierto	1,263	54	484.5	-95.7
Títulos de participación	1,263	54	484.7	-95.7
Títulos canjeables ^c	0	0		
Repos	0	531		
Títulos de fomento	0	0		
Otras operaciones con títulos	0	0		

^a Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.

^b Entre abril 13 y mayo 18 de 1996, fueron incorporados \$490 MM correspondientes a TES clase A.

^c Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria. Inversiones canjeables Res 52/91.

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

El crecimiento de los cuasidineros fue superior al registrado en 1996, pasando de 24.1% a 26.3% en 1997. Este incremento está estrechamente relacionado con la caída de las tasas de interés en los últimos meses. La oferta monetaria ampliada M2, tuvo un crecimiento de 25.1%, explicado principalmente por el fuerte aumento de los depósitos de ahorro, los CDTs de los Bancos y de las corporaciones financieras.

Tasas de interés y margen de intermediación

En el primer semestre del año las tasas de interés tanto de captación como de colocación mostraron un comportamiento decreciente. El diferencial entre las tasas interna y externa se redujo sustancialmente, lo que desestimuló el endeudamiento en moneda extranjera. Sin embargo, a partir del mes de octubre las tasas de interés internas repuntaron ligeramente y la tasa efectiva anual al final del año se ubicó en 24.3% (Cuadro 1.9).

La reactivación económica, con el consecuente aumento de la demanda de crédito y las crecientes necesidades de financiación de los distintos sectores, explican el reciente aumento de las tasas efectivas de interés. Es de esperar que este comportamiento se mantenga en el presente año, de manera que puedan cumplirse

Durante el año pasado, los medios de pago crecieron 21.7%, incremento superior al registrado en el mismo período de 1996, cuando fue de 16.5%.

El crecimiento de los cuasidineros fue superior al registrado en 1996, pasando de 24.1% a 26.3% en 1997.

Cuadro 1.9
TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGEN DE INTERMEDIACION

Fin de	Captación	Colocación	Margen de intermediación
1995	33.42	44.23	10.81
1996	31.15	42.05	10.90
1997			
Enero	26.71	37.62	10.90
Febrero	25.42	36.46	11.04
Marzo	25.43	36.14	10.70
Abril	24.73	34.77	10.04
Mayo	23.59	34.51	10.92
Junio	23.22	33.80	10.57
Julio	23.15	33.76	10.61
Agosto	22.99	33.22	10.24
Septiembre	22.87	32.72	9.85
Octubre	23.12	32.38	9.26
Noviembre	24.01	32.41	8.39
Diciembre	24.32	32.98	8.66

Fuente: Banco de la República.

En el primer semestre del año las tasas de interés mostraron un comportamiento decreciente. A partir del mes de octubre las tasas de interés internas repuntaron ligeramente y la tasa efectiva anual al final del año se ubicó en 24.3%.

las metas macroeconómicas establecidas por la Junta del Banco de la República para 1998, las cuales fijan una inflación de 16% y un crecimiento de la base monetaria de 16%.

Durante 1997 se observó un estrechamiento en el margen de intermediación de las entidades financieras, el cual pasó de 10.9% en enero a 8.7% en diciembre. Entre mayo y noviembre el margen cayó de manera constante, factor que está asociado a la mayor competencia en el sistema financiero como resultado de la desregulación. Esto ha permitido un abaratamiento de los créditos, el ofrecimiento de nuevos productos y la sustitución de las funciones tradicionales entre las diferentes instituciones.

3. Inflación

Durante 1997 los precios al consumidor alcanzaron un aumento de 17.68%, 3.9 puntos porcentuales por debajo al incremento de 21.6% registrado en 1996. La inflación en 1997 se sitúa como la más baja de los últimos catorce años, después de 1993 (16.64%). Con estos resultados, se logró cumplir con la meta propuesta por el Gobierno de 18% (Cuadro I.10).

De acuerdo con los diferentes niveles de recursos, el grupo de ingresos medios registró un crecimiento de precios de 17.3%, inferior al 18.4% correspondiente al grupo de ingresos bajos.

Durante 1997 se observó un estrechamiento en el margen de intermediación de las entidades financieras, el cual pasó de 10.9% en enero a 8.7% en diciembre.

Durante 1997 los precios al consumidor alcanzaron un aumento de 17.68%, 3.9 puntos porcentuales por debajo al incremento de 21.6% registrado en 1996. Con estos resultados se logró cumplir la meta propuesta por el Gobierno de 18%.

Cuadro I.10
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Variaciones porcentuales)

	Mensual		Año corrido		Año completo	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Enero	2.5	1.7	2.5	1.7	20.2	20.6
Febrero	4.0	3.1	6.6	4.8	20.8	19.6
Marzo	2.1	1.6	8.9	6.5	20.2	18.9
Abril	2.0	1.6	11.0	8.2	19.9	18.5
Mayo	1.6	1.6	12.8	9.9	19.8	18.6
Junio	1.1	1.2	14.0	11.3	19.7	18.7
Julio	1.5	0.8	15.8	12.2	20.6	17.9
Agosto	1.1	1.2	17.0	13.5	21.1	17.9
Septiembre	1.2	1.3	18.4	14.9	21.6	18.0
Octubre	1.2	1.0	19.8	16.0	21.9	17.8
Noviembre	0.8	0.8	20.8	17.0	21.9	17.8
Diciembre	0.7	0.6	21.6	17.7	21.6	17.7

Fuente: Dane.

Los sectores cuyos precios crecieron por encima de la inflación nacional durante el año, fueron educación con 22.7%, salud con 21.5%, transporte con 21.2% y otros gastos con 18.1%. Los que por el contrario contribuyeron a la baja inflación, fueron vivienda con 17.6, alimentos con 16.0% y vestuario con 9.4%. Los dos primeros, en conjunto, representan el 67% de la canasta familiar.

En términos de subproductos, sobresalió el aumento de los precios de las matrículas (47.1%), acueducto (31.6%), transporte urbano (27.8%), gasolina (24%), energía (20.5%) y arriendos (18.1%), entre los más importantes.

4. Finanzas públicas

De acuerdo con las estimaciones del Gobierno, el déficit real del sector público consolidado para el año de 1997 fue de 3.7% como proporción del PIB. Este desequilibrio fue el resultado de un déficit de 4.2% del Gobierno central y de un superávit de 0.47% del sector descentralizado.

En lo que concierne al Gobierno central, se estima que los ingresos totales crecieron 26.4% y los gastos totales 28.1%. Como resultado, el déficit del gobierno fue de 4.7 billones de pesos, superior en 26.2% al registrado en 1996. Por su parte, el desahorro corriente fue de 1.2 billones de pesos, con un crecimiento de 15% frente a 1996 (Cuadro 1.11).

El incremento de 28.1% del gasto se debió principalmente al aumento de 41.8% de los gastos de inversión, mientras que los gastos corrientes crecieron 25.5%. Entre los pagos corrientes, los rubros de mayor crecimiento fueron los gastos generales, incluyendo compra de equipo militar (52.4%), y los pagos de intereses externos (39%). El rubro menos dinámico fue el de servicios personales (13.6%).

Las proyecciones oficiales del sector público no financiero muestran que las entidades que presentaron un balance superavitario fueron el Seguro Social (1.4 billones de pesos) y, en menor medida, Carbocol, Telecom y el Fondo Nacional del Café. Las demás entidades registraron déficit en sus balances, como es el caso del Sector Eléctrico (cuyo desequilibrio fue bastante superior al de 1996), Ecopetrol y el Metro de Medellín (Cuadro 1.12).

Sin embargo, el déficit total del sector descentralizado de 0.5% del PIB fue inferior al previsto, debido especialmente al

Los sectores que contribuyeron a la baja inflación, fueron vivienda con 17.6, alimentos con 16.0% y vestuario con 9.4%.

De acuerdo con las estimaciones del Gobierno, el déficit real del sector público consolidado para el año de 1997 fue de 3.7% como proporción del PIB. Este desequilibrio fue el resultado de un déficit de 4.2% del Gobierno central y de un superávit de 0.47% del sector descentralizado.

El desahorro corriente fue de 1.2 billones de pesos, con un crecimiento de 15% frente a 1996.

El incremento de 28.1% del gasto se debió principalmente al aumento de 41.8% de los gastos de inversión, mientras que los gastos corrientes crecieron 25.5%.

Cuadro I.11
OPERACIONES EFECTIVAS DEL
GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos corrientes)

	Enero-diciembre		Var. %
	1996	1997	1997
Ingresos totales^a	12,005	15,172	26.4
Ingresos tributarios netos	10,172	13,076	28.6
Ingresos no tributarios ^a	1,833	2,096	14.4
Pagos totales	15,363	19,678	28.1
Pagos corrientes	13,047	16,370	25.5
Intereses	1,879	2,454	30.6
Externos	467	649	38.9
Internos ^b	1,411	1,805	27.9
Otros	11,169	13,916	24.6
Servicios personales	2,551	2,898	13.6
Transferencias	7,764	9,718	25.2
Gastos generales ^c	853	1,300	52.4
Pagos de capital	2,316	3,285	41.8
Ahorro corriente	-1,043	-1,198	14.9
Déficit/Superávit sin préstamo neto	-3,359	-4,506	34.2
Préstamo neto	384	220	-42.7
Déficit/Superávit^a	-3,743	-4,725	26.2
Financiamiento	3,743	4,725	26.2
Crédito externo neto	1,134	1,093	-3.6
Mediano y largo plazo	1,134	1,093	-3.6
Desembolsos	1,875	1,912	2.0
Amortizaciones	740	819	10.7
Corto plazo neto	0	0	-
Crédito interno neto	1,596	3,546	122.1
Desembolsos	3,613	6,967	92.8
Amortizaciones	2,017	3,421	69.6
Privatizaciones	733	401	-45.3
Otros recursos	1,012	315	-131.1
Déficit o superávit / PIB	-3.7	-4.4	
Privatizaciones (% del PIB)	0.0	0.4	
Déficit o superávit después de privatiza.	-2.9	-4.0	

^a Incluye Cuenta Especial de Cambios.

^b Incluye intereses TAN.

^c Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

Fuente: Confis.

Entre los pagos corrientes, los rubros de mayor crecimiento fueron los gastos generales, incluyendo compra de equipo militar (52.4%), y los pagos de intereses externos (39%).

Las entidades que presentaron un balance superavitario fueron el Seguro Social y, en menor medida, Carbocol, Telecom y el Fondo Nacional del Café. Las demás entidades registraron déficit en sus balances, como es el caso del Sector Eléctrico, Ecopetrol y el Metro de Medellín.

Sin embargo, el déficit total del sector descentralizado de 0.5% del PIB fue inferior al previsto, debido especialmente al menor superávit del ISS.

Cuadro 1.12
SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(Miles de millones de pesos y porcentaje del PIB)

	1996		1997		1998	
	Déficit/superávit	% del PIB	Déficit/superávit	% del PIB	Déficit/superávit	% del PIB
Sector eléctrico	-57	-0.1	-437	-0.4	-467	-0.4
Ecopetrol	-265	-0.3	-298	-0.3	-269	-0.2
Carbocol	-14	0.0	5	0.0	-30	0.0
Telecom	65	0.1	23	0.0	25	0.0
Metro Medellín	-124	-0.1	-165	-0.2	-49	-0.0
Resto de entidades descentralizadas	-106	-0.1	-97	-0.1	-122	-0.1
Seguridad social	2,057	2.3	1,472	1.4	1,717	1.3
Regional y local	-166	-0.2	-216	-0.2	-109	-0.1
Entidades no incluidas	-104	-0.1	-45	0.0	-715	-0.5
Fondo Nacional del Café	-82	-0.1	-172	-0.2	-206	-0.2
Gobierno Nacional	-3,353	-3.8	-4,506	-4.2	-6,032	-4.6
Total	-1,749	-2.0	-4,000	-3.7	-3,634	-2.8

Fuente: Confis.

menor superávit del ISS, que disminuyó en cerca de 600 mil millones de pesos frente a 1996. En cualquier caso, el aporte de esta entidad ha sido decisivo para la reducción del déficit consolidado. Se estima que sin contar con el Seguro Social, el déficit del sector público consolidado fue de 5.0% como proporción del PIB.

5. Sector externo

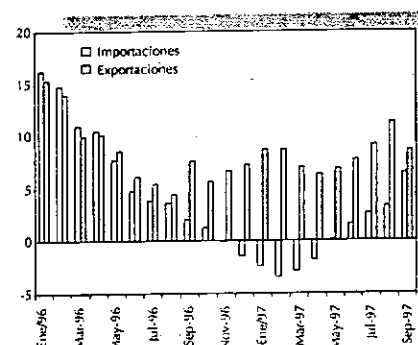
Comercio Exterior

En lo corrido de 1997 las exportaciones de bienes mostraron un desempeño favorable, con un crecimiento de 10.7% hasta el mes de septiembre. En el mismo período las importaciones se incrementaron en 9.6%.

Durante el período enero-septiembre las exportaciones totales de bienes sumaron US\$8,493 millones FOB, mientras que las importaciones totales fueron de US\$11,108 millones CIF. El déficit en la balanza comercial registró un aumento de 5.8%, al pasar de US\$1,801 millones FOB en el período enero-septiembre de 1996 a US\$1,905 en el mismo período de 1997 (Cuadro 1.13).

Para el año completo de 1997, Fedesarrollo espera un crecimiento de 5.7% de las exportaciones y de 2.6% de las impor-

IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES
TOTALES
(Crecimiento anual acumulado)



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 1.13
BALANZA COMERCIAL

BALANZA COMERCIAL					
			Enero-septiembre ^a		
	Año completo millones de dólares	Variación %	Millones de dólares		Variación %
	1996	96/95	1996	1997	97/96
Balanza comercial	-2,133.9				
Exportación de bienes	10,650.3	4.2	7,674.6	8,493.5	10.7
Café	1,576.6	13.9	1,119.4	1,653.4	47.7
Mineras	4,352.4	18.2	3,058.8	2,908.5	-4.9
Petróleo y derivados	2,892.2	32.4	2,033.9	1,913.9	-5.9
Carbón	848.7	42.8	604.3	696.0	15.2
Ferro-níquel	169.0	-8.6	115.9	127.7	10.2
Oro	268.0	0.7	169.2	66.7	-60.6
Esmeraldas	174.5	61.4	135.5	104.2	-23.1
Menores	4,721.3	0.3	3,496.4	3,931.6	12.4
Importación de bienes	12,784.2	-1.1	10,136.1	11,107.7	9.6
Derivados del petróleo	412.4	10.9	268.2	321.1	19.7
Otras	12,371.8	-1.4	9,867.9	10,786.6	9.3

^a Cifras provisionales.

Fuente: Dane y Banco de la República.

taciones, con valores de US\$11,656 millones y de US\$13,766 millones, respectivamente. Esto arroja un déficit comercial de US\$2,110, ligeramente inferior al registrado en 1996.

Exportaciones

Las exportaciones más dinámicas durante el período enero-septiembre fueron el café, con un crecimiento de 47.7%, y las exportaciones menores que se incrementaron en 12.4%. Aunque el carbón tuvo un buen desempeño, el total de las ventas mineras al exterior registró una caída de 4.9%. La tendencia descendente se debe en especial a la reducción de las exportaciones de petróleo y sus derivados.

Entre las exportaciones menores hasta el mes de agosto se destacó el comportamiento de los grupos de Productos Agropecuarios, Productos Alimenticios y Sustancias Químicas Industriales, los cuales representan cerca del 47% del total de exportaciones menores. Otros grupos que mostraron un buen desempeño exportador fueron Vestido (excepto Calzado), otros Productos Químicos y Fabricación de Equipo y Material de Transporte. En conjunto, estos sectores representan aproximadamente el 17% de las exportaciones menores del país.

Para 1997, Fedesarrollo estima un crecimiento de 5.7% de las exportaciones y de 2.6% de las importaciones, lo cual arroja un déficit comercial de US\$2,110, ligeramente inferior al registrado en 1996.

Las exportaciones más dinámicas durante el período enero-septiembre fueron el café, con un crecimiento de 47.7%, y las exportaciones menores que se incrementaron en 12.4%.

Durante el período enero-agosto de 1997 el 31.5% de las exportaciones menores se dirigió al Grupo Andino, principalmente a Venezuela (51.2%), y el 29.3% a los Estados Unidos. Sin embargo, las exportaciones hacia los Estados Unidos cayeron 2.2% respecto del mismo período del año anterior, mientras que las exportaciones hacia el Grupo Andino, sin tener en cuenta a Venezuela, crecieron 21%. Se destaca también el aumento de las exportaciones hacia México de 36.2%, que se debió a las rebajas arancelarias que tuvieron lugar bajo el acuerdo comercial del Grupo de los Tres. Las exportaciones hacia la Unión Europea se redujeron en 11.8% mientras que las destinadas al resto de Europa se incrementaron en 94.1%.

Importaciones

Durante el período enero-septiembre de 1997 las importaciones crecieron 9.6%, con un valor acumulado para el año de US\$11,108 millones.

El crecimiento del total de las importaciones se debe en buena parte al aumento de 27.5% de las importaciones de bienes de consumo. Dentro de esta categoría, las importaciones de bienes no duraderos crecieron 27.7%, lo cual se explica principalmente por el incremento de las compras de tabaco (39.7%), confecciones (35.7%), alimentos (32.8%) y productos farmacéuticos y de tocador (31.7%).

El aumento de 57.9% en las importaciones de Armas y Equipo Militar explica buena parte del crecimiento de 27.2% de las compras de bienes duraderos. Sobresalen también dentro de este grupo las importaciones de vehículos.

Las importaciones de materias primas y bienes de capital fueron menos dinámicas, con ritmos de crecimiento de 5.8% y de 6.6%, respectivamente. Esta tendencia se debe en parte a la disminución de 13.7% en las importaciones de productos alimenticios y de 2.3% en las de alimentos para animales. Entre los bienes de capital, las importaciones de bienes para la Industria y las de equipos de transporte presentaron una variación positiva en lo corrido de 1997 de 5.6% y de 16.5%, respectivamente, mientras que las importaciones de materiales para la construcción y las de bienes de capital para la agricultura decrecieron en el mismo período en 8% y 23%. Este comportamiento se explica en buena medida por el pobre desempeño de la inversión en el transcurso del año.

Durante el período enero-agosto de 1997 el 31.5% de las exportaciones menores se dirigió al Grupo Andino, principalmente a Venezuela (51.2%), y el 29.3% a los Estados Unidos.

El crecimiento del total de las importaciones se debe en buena parte al aumento de 27.5% de las importaciones de bienes de consumo.

El aumento de 57.9% en las importaciones de Armas y Equipo Militar explica buena parte del crecimiento de 27.2% de las compras de bienes duraderos.

Las importaciones de materias primas y bienes de capital fueron menos dinámicas, con ritmos de crecimiento de 5.8% y de 6.6%, respectivamente.

Balanza de pagos

Las últimas estimaciones de Fedesarrollo reportan un déficit en la cuenta corriente de US\$5,021 millones en 1997, el cual representa el 5.3% del PIB. Esta cifra es superior en US\$267 al déficit registrado en 1996 (Cuadro I.14).

Aunque se prevé que las exportaciones crecieron 5.7% y las importaciones 2.6%, se espera un déficit de la balanza comercial para 1997 de US\$2,110 millones, inferior en cerca de US\$25 millones frente al déficit de 1996.

Fedesarrollo estima un déficit en la cuenta corriente de US\$5,021 millones en 1997, el cual representa el 5.3% del PIB.

Cuadro I.14
BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

	1996	1997		Variación (%)
		DNP	Fedesarrollo	97/96
Cuenta corriente	4753.6	4,852	5,021	
Balanza comercial	2133.9	2,119	2,110	
Exportaciones	10650.3	11,745	11,656	10.3
No tradicionales	4721.3	5,332	5,272	12.9
Tradicionales	5929	6,413	6,384	8.2
Hidrocarburos	2892.2	2,786	2,768	-3.7
Café	1576.6	2,194	2,191	39.2
Carbón	848.7	973	965	14.6
Ferrometálicos	169	196	196	16.0
Oro	268	114	114	-57.5
Esmeraldas	174.5	150	150	-14.0
Importaciones FOB	12784.2	13,864	13,766	8.4
Bienes de consumo	2384.6	2,991	2,928	25.4
Bienes intermedios	6046.6	6,310	6,306	4.4
Bienes de capital	4353	4,563	4,532	4.8
Balanza de servicios	-3151.3	-3,233	-3,412	2.6
Transferencias netas	531.6	501	501	-5.8
Cuenta de capital	6785.9	5,312	5,440	-21.7
Capital de largo plazo	7600.3	6,849	6,851	
Inversión directa neta y de cartera	4911.4	6,850	6,849	
Endeudamiento externo neto	2507.9	-21	-19	
Capital de corto plazo	-814.4	-1,537	-1,411	
Contrapartidas	-92.6	0	0	
Errores y omisiones	-458.3	0	0	
Cambio de reservas brutas	1481.3	285	418	
Reservas internacionales brutas	9951.6	10,237	10,358	2.9

Fuente: Banco de la República, proyecciones del DNP (enero 7 de 1998) y proyecciones de Fedesarrollo.

El crecimiento de las exportaciones se explica principalmente por el incremento de 614 millones de dólares de las exportaciones de café y de cerca de US\$600 millones de las exportaciones no tradicionales. Pese a este incremento, el déficit en cuenta corriente no se redujo debido al aumento de las importaciones de bienes de consumo en US\$543 millones (cerca de US\$270 millones correspondientes a importaciones de armas y equipo militar cuyo crecimiento fue de 155%), de bienes intermedios en US\$185 millones (excluyendo combustibles puesto que éstas cayeron en cerca de 22.4%) y finalmente las de bienes de capital en US\$179 millones.

La balanza de servicios también fue deficitaria en US\$3,412 millones, debido en buena parte a los egresos de US\$4,312 millones por concepto de servicios financieros, de los cuales el 50% corresponden al pagos de intereses.

Para 1997 se espera que la cuenta de capital haya culminado el año con una cifra acumulada de US\$5,440 millones, principalmente a raíz de la inversión extranjera que ascendió a US\$6,849 millones. Por su parte, el endeudamiento externo neto se redujo sustancialmente debido a la disminución en 94% del endeudamiento externo privado de largo plazo frente a 1996.

Como resultado global, el año de 1997 terminó con una acumulación de reservas del orden de US\$418 millones, cifra inferior en más de US\$1,000 millones frente a las reservas acumuladas en 1996. Con esto, se llegó a un nivel de reservas de US\$10,358 millones, las cuales alcanzan a cubrir 9 meses de importaciones.

6. Endeudamiento externo

El endeudamiento externo neto de largo plazo se redujo de manera sustancial, pasando de US\$2,508 millones en 1996 a US\$-19 millones en 1997. Este comportamiento se debió en particular a la drástica reducción en el endeudamiento privado. Por su parte, el sector público culminó el año con un endeudamiento externo neto negativo en US\$183 millones, algo similar a lo ocurrido en 1996.

El endeudamiento neto de corto plazo fue negativo al terminar el año en US\$136 millones, en contraste con el valor positivo de US\$341 millones registrado en 1996.

Pese al incremento en las exportaciones el déficit en cuenta corriente no se redujo debido al aumento de las importaciones.

La balanza de servicios también fue deficitaria en US\$3,412 millones.

Se espera que la cuenta de capital haya culminado el año con una cifra acumulada de US\$5,440 millones.

Como resultado global, el año de 1997 terminó con una acumulación de reservas del orden de US\$418 millones.

El endeudamiento externo neto de largo plazo se redujo de manera sustancial, pasando de US\$2,508 millones en 1996 a US\$-19 millones en 1997.

Al finalizar 1997, el saldo de la deuda externa total ascendió a US\$29,312 millones, lo cual implicó una reducción de 0.5% frente a 1996 y corresponde al 30.8% del PIB. Por su parte, la deuda externa neta acumulada fue de US\$18,954 millones, 19.9% del PIB, inferior en US\$168 millones a la acumulada en 1996. Como se mencionó, este comportamiento se dio principalmente como resultado del menor endeudamiento externo privado de largo plazo durante el año. Esta situación está asociada a los cambios en las medidas adoptadas por el Banco de la República a lo largo del año, así como a la fuerte devaluación de los últimos meses del año y a la reducción de las tasas de interés.

Como se mencionó, en el mes de enero de 1997 el Banco de la República impuso un depósito del 50% sobre todos los créditos externos entre uno y sesenta meses³. Posteriormente en el mes de mayo, la Junta del Emisor modificó las condiciones anteriores y estableció un depósito no remunerado del 30% que debía permanecer durante 18 meses en el Banco de la República sobre todas las operaciones de crédito en moneda extranjera entre uno y diez años. Además, con el fin de promover la salida de capitales del país, autorizó el prepago de la deuda externa del sector privado bajo el visto bueno del Banco de la República. Para reforzar este proceso, se creó una línea especial de prepagos de deuda externa otorgada por Bancoldex, originalmente por US\$100 millones y posteriormente ampliada a US\$150 millones⁴.

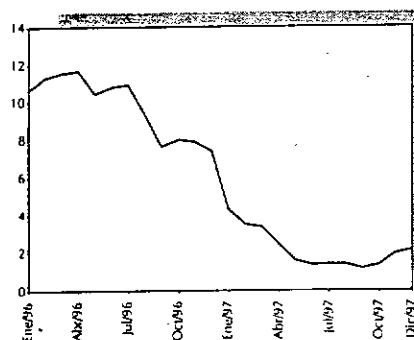
Las medidas de control al endeudamiento externo y la autorización de los pagos anticipados, acompañado con la caída de la tasa de interés doméstica por debajo de la tasa de interés externa, redujeron el flujo de endeudamiento neto del sector privado. La reducción del saldo de la deuda se vio reforzada por el vencimiento del plazo de algunos créditos que fueron cancelados y no fueron renovados.

El endeudamiento neto del sector privado tuvo un saldo negativo desde el mes de junio en US\$70.5 millones y terminó el año con US\$-167.6 millones. Esto se debió al aumento de las amortizaciones desde el mismo mes y, de manera simultánea, a los menores desembolsos (Cuadro I.15).

Al finalizar 1997, el saldo de la deuda externa total ascendió a US\$29,312 millones, lo cual implicó una reducción de 0.5% frente a 1996 y corresponde al 30.8% del PIB.

La reducción del endeudamiento externo estuvo asociado a los cambios en las medidas adoptadas por el Banco de la República a lo largo del año, así como a la fuerte devaluación de los últimos meses y a la reducción de las tasas de interés.

**DIFERENCIAL DE INTERESES
CORREGIDO POR PENDIENTE DE LA
BANDA CAMBIARIA (%)**



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

³ Véase nota No. 1.

⁴ Véase nota No. 2.

Cuadro I.15
ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de dólares)

	Desembolso	Amortizaciones	Neto
Enero	140.5	124.1	16.3
Febrero	158.9	137.0	21.9
Marzo	140.6	131.3	9.3
Abril	181.5	124.0	57.5
Mayo	185.7	176.5	9.2
Junio	111.3	181.7	-70.5
Julio	99.9	254.9	-155.0
Agosto	45.4	234.3	-188.9
Septiembre	183.2	357.2	-174.0
Octubre	127.8	263.1	-135.3
Noviembre	51.0	188.5	-137.5
Diciembre	78.4	246.0	-167.6

Fuente: Banco de la República.

El endeudamiento neto del sector privado tuvo un saldo negativo desde el mes de junio en US\$70.5 millones y terminó el año con US\$ -167.6 millones. Esto se debió al aumento de las amortizaciones desde el mismo mes y, de manera simultánea, a los menores desembolsos

La acelerada caída del saldo de la deuda modificó el rumbo de la política en materia de controles. En el mes de noviembre, la Junta del Banco de la República cambió nuevamente las reglas de juego con el fin de restringir el pago anticipado de la deuda externa. Con las nuevas medidas, los prepagos son ahora autorizados pero bajo condiciones específicas⁵.

7. Tasa de cambio

Después de presentarse un descenso continuo de la tasa de cambio desde mediados de 1996, en septiembre de 1997 la devaluación nominal del peso registró un fuerte incremento, el cual se ha mantenido hasta el presente. La devaluación anual registrada para el año completo alcanzó un 29.6%, en contraste con lo ocurrido en 1996 en igual período cuando fue de 1.3%. Esto permitió obtener una devaluación anual promedio para 1997 de 10.1% (Cuadro I.16).

Desde la segunda mitad de agosto, la tasa de cambio se despegó del piso de la banda cambiaria y pasó de manera

En septiembre de 1997 la devaluación nominal del peso registró un fuerte incremento. La devaluación registrada para el año completo alcanzó un 29.6% y la devaluación anual promedio se ubicó en 10.1%.

⁵ Circular SG-OB 351 de noviembre 7 de 1997. En primer lugar, debe haber transcurrido por lo menos la mitad del plazo del crédito partiendo del momento de su registro y, en segundo lugar, y en el evento en que dicho plazo no haya transcurrido, el pago no supere el 40% del capital durante el término inicialmente registrado.

Cuadro 1.16
TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO
(Pesos/dólar)

	Representativa del mercado		Devaluación anual		Devaluación año corrido	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Enero	1,011.2	1,027.1	19.4	1.6	2.3	2.6
Febrero	1,029.6	1,074.2	21.0	4.3	4.2	7.4
Marzo	1,045.0	1,062.2	20.7	1.6	5.7	6.2
Abril	1,050.9	1,060.7	20.3	0.9	6.4	6.0
Mayo	1,066.2	1,075.2	21.6	0.8	7.9	7.5
Junio	1,072.0	1,082.4	22.5	1.0	8.5	8.2
Julio	1,064.1	1,102.4	19.1	3.6	7.7	10.2
Agosto	1,044.8	1,132.7	11.7	8.4	5.7	13.2
Septiembre	1,040.8	1,222.5	8.0	17.5	5.3	22.2
Octubre	1,015.8	1,262.9	3.1	24.3	2.8	26.2
Noviembre	998.2	1,294.6	-0.2	29.7	1.0	29.4
Diciembre	1,000.6	1,296.9	1.3	29.6	1.3	29.6
Promedio	1,036.6	1,141.1	13.6	10.1	4.9	14.1

Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

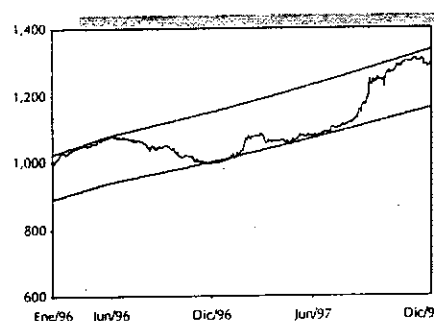
acelerada al techo de la misma, donde muy probablemente se mantendrá durante del próximo año.

Las razones que explican el incremento del tipo de cambio tienen que ver con varios factores. En primer lugar, el aumento en los mayores niveles de liquidez. De hecho, la mayor devaluación se registró durante el segundo semestre, precisamente después del incremento en los corredores de la base monetaria. En consecuencia, parte de los excesos de liquidez se tradujeron en un incremento en la demanda de divisas.

En segundo lugar, la mayor expansión monetaria se manifestó en un continuo descenso de las tasas de interés hasta el punto que, en los últimos meses del año, se redujo el diferencial de intereses entre la tasa doméstica y la extranjera. A la menor rentabilidad interna se sumó el aumento de la prima de riesgo del país, como resultado de la incertidumbre frente al futuro de la economía y de los problemas internos de violencia y seguridad. En consecuencia, la mayor rentabilidad esperada de las inversiones en dólares presionó la demanda por esta divisa lo que ocasionó un incremento de la tasa de cambio.

En tercer lugar, las medidas sobre el endeudamiento externo expuestas en el aparte anterior, relacionadas con los controles a

BANDAS TASA DE CAMBIO DE MERCADO



Fuente: Banco de la República.

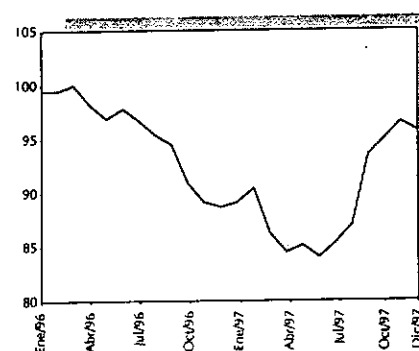
la entrada de capitales y a la promoción de su salida, pudieron también presionar al alza el tipo de cambio.

En cuarto lugar, el alza del dólar también está relacionada con las restricciones al reintegro de divisas del sector público. Por una parte, la Resolución 11 expedida por la Junta del Banco de la República limitó el ingreso de los recursos aportados por inversionistas extranjeros para la capitalización de la Empresa de Energía de Bogotá. Por otra parte, se redujeron las cifras sobre producción de petróleo a raíz de los problemas de los campos de Cusiana y Cupiagua y se redimensionó el tamaño de la bonanza petrolera. Esto condujo a una disminución de las proyecciones sobre el ingreso de divisas para 1997 y para los años siguientes.

Finalmente, la incertidumbre relacionada con el futuro de la economía, la encrucijada fiscal, la inestabilidad política y el acrecentamiento del clima de violencia e inseguridad, fueron factores que ciertamente influyeron en el aumento de la demanda de moneda extranjera.

Como consecuencia de la devaluación nominal, la tendencia de la tasa de cambio real se ha revertido. El índice de tasa de cambio real en los últimos meses de 1997 fue varios puntos superior al registrado en los primeros meses del año. Es posible que este efecto, acompañado de un cambio en la percepción del ingreso permanente como consecuencia de los mayores ingresos petroleros durante los próximos años, haya corregido el grado de sobrevaluación de la moneda.

INDICE DE TASA DE CAMBIO REAL
(ITCR1)
(Diciembre 1986 = 100)



Fuente: Banco de la República.

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS

DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

II. PROYECCIONES MACROECONOMICAS PARA 1998 Y 1999

Como en ediciones anteriores, las proyecciones macroeconómicas que se presentan en este capítulo están basadas en el Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo. El modelo es un instrumento analítico que utiliza un complejo sistema de cuentas macroeconómicas y sectoriales donde deben estar ajustados los balances de ahorro-inversión, de ingresos y gastos y de ofertas y demandas. La gran ventaja de esta herramienta es que tiene en cuenta las interacciones entre las principales variables económicas, lo cual evita inconsistencias que pueden presentarse cuando se realizan proyecciones aisladas para distintos frentes de la actividad económica.

1. Supuestos utilizados en las proyecciones para 1998 y 1999

La **Prospectiva** de julio pasado analizó en detalle la problemática fiscal que presenta el país y planteó la necesidad de realizar un ajuste drástico en las finanzas gubernamentales. El desequilibrio fiscal se ha agravado en los últimos meses debido a la ausencia de soluciones estructurales que cambien las tendencias de los ingresos y egresos del Estado colombiano. En estas condiciones, aún persisten altos niveles de incertidumbre con respecto a la estabilidad macroeconómica del país y, por supuesto, no se puede esperar una reactivación duradera de la inversión productiva. Adicionalmente, el peligro inminente de una tercera desercificación por parte del Departamento de Estado de los Estados Unidos, genera aún mayores niveles de preocupación, que van en contra de la recuperación de la economía prevista para los próximos años. Como si esto fuera poco, la posibilidad de un deterioro en la calificación de los papeles emitidos por la Nación es hoy en día más preocupante que hace unos meses. De hecho, la crisis asiática ha puesto de presente la facilidad con la que los mercados financieros internacionales le cierran el acceso al crédito externo a los países que se muestran vulnerables. Esta situación ha alertado a las autoridades sobre las dificultades que podrían tener futuras emisiones de deuda pública, cuyas condiciones de colocación se han modificado sustancialmente en las últimas semanas.

El desequilibrio fiscal se ha agravado en los últimos meses debido a la ausencia de soluciones estructurales que cambien las tendencias de los ingresos y egresos del Estado colombiano.

Aún persisten altos niveles de incertidumbre con respecto a la estabilidad macroeconómica del país y, por supuesto, no se puede esperar una reactivación duradera de la inversión productiva.

La posibilidad de un deterioro en la calificación de los papeles emitidos por la Nación es hoy en día más preocupante que hace unos meses.

De otra parte, no cabe duda que el desempeño de la economía durante 1998 se verá afectado por el proceso electoral. En particular, se espera que la incertidumbre acerca del resultado de los comicios influya sobre el comportamiento de la tasa de cambio, cuyo nivel se ubicará muy probablemente cerca del límite superior de la banda cambiaria. Por su parte, aunque la inversión productiva tendrá un mejor desempeño en 1998 que en 1997, se verá afectada por la expectativa acerca de los resultados electorales y sus posibles repercusiones externas.

En el frente interno, la política monetaria será decisiva para evitar el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos. De hecho, no se vislumbra un viraje sustancial en el manejo de la política fiscal que mantendrá un corte expansionista. En efecto, las proyecciones oficiales más recientes indican que el déficit del gobierno central se elevará a 4.6% del PIB, debido en parte al acelerado ritmo de crecimiento tanto en el servicio de la deuda pública como en las transferencias a la seguridad social y a los gobiernos regionales y locales.

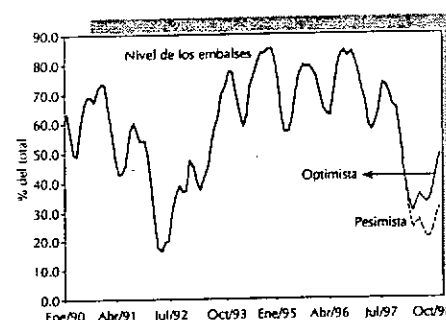
La aceleración de la devaluación del peso durante la segunda mitad de 1997, así como las perspectivas en materia de precios de los alimentos después del intenso verano, ponen en entredicho el cumplimiento de la meta de inflación de 16% para el presente año. De hecho, muy probablemente la Junta Directiva del Emisor tendrá que elevar las tasas de interés para evitar que la tasa de inflación exceda el 19%. Por ello, será necesario que el Banco de la República ejerza su independencia, toda vez que durante el período pre-electoral se harán sentir las presiones para un manejo más expansionista.

Desde el punto de vista de la actividad productiva, los supuestos del presente ejercicio toman en cuenta los posibles efectos del fenómeno de *El Niño* sobre los precios y la producción agrícola. Con todo, los escenarios no incluyen la posibilidad de un racionamiento eléctrico la cual no puede descartarse debido a la intensidad del verano en las regiones donde se encuentran ubicadas las plantas de generación hidroeléctrica. Finalmente, la mayor producción petrolera y la crisis de los países del este asiático, han dado origen a un descenso en el precio del petróleo en los mercados internacionales. Como veremos, dichas tendencias tendrán una fuerte incidencia sobre la balanza de pagos durante el presente año. De hecho, de acuerdo con nuestras proyecciones, las reservas internacionales caerán en cerca de US\$800 millones durante el presente año, debido al mayor déficit en la cuenta

No cabe duda que el desempeño de la economía durante 1998 se verá afectado por el proceso electoral y sus posibles repercusiones externas.

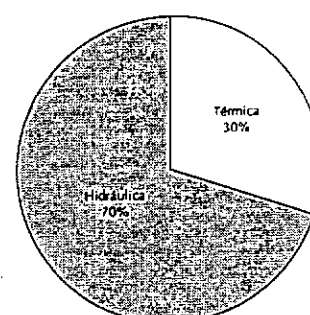
La política monetaria será decisiva para evitar el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos.

NIVEL DE RESERVAS EN EMBALSES
COMO PORCENTAJE DEL MAXIMO



Fuente: Santander Investment.

GENERACION ELECTRICA
1998



Fuente: ISA.

corriente y a los menores ingresos netos de capitales en comparación con el año anterior.

Con respecto a 1999, los escenarios incorporan el inicio de un programa gradual pero sostenido de ajuste fiscal. Dicho supuesto es independiente de los resultados electorales de 1998. Ello, no sólo debido a la tradición de Fedesarrollo de mantener una posición neutral en el frente político, sino también en virtud a que no cabe duda que el ajuste fiscal es impostergable. Cualquiera que sea el candidato ganador en las elecciones tendrá que diseñar un programa económico que incorpore la necesidad de un recorte en el gasto público durante 1999. De no realizarse dicho ajuste se reduciría sustancialmente la entrada de capitales extranjeros al país, la cual es una necesidad dadas las perspectivas de desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Todo ello promovido por un deterioro en las calificaciones que recibirían las emisiones de papeles, tanto oficiales como privadas. Más aún, el descenso esperado en los ingresos petroleros haría mucho más traumático el ajuste fiscal con posterioridad a 1999.

Por último, el panorama económico para los próximos años dependerá crucialmente de la capacidad que tenga el gobierno para normalizar las relaciones de Colombia con el exterior. Dicha posibilidad tendría un enorme impacto sobre el desempeño de la inversión y podría mejorar los escenarios que aquí se presentan.

Tasa de cambio y precios externos

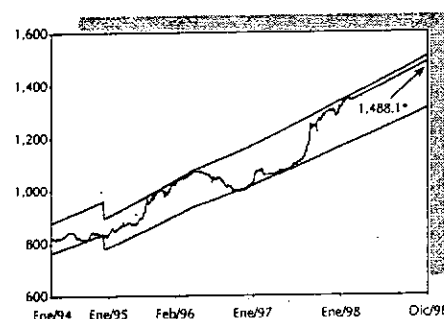
De acuerdo con la programación macroeconómica y la meta de inflación del 16% para 1998, la Junta Directiva del Banco de la República redujo a 13% la pendiente de la banda cambiaria a partir de enero pasado. Desde entonces, la tasa de cambio representativa ha permanecido en el límite superior de la banda, nivel en el que se espera permanezca durante la mayor parte del presente año. Dado que al cierre de 1997 la tasa se encontraba un 3% por debajo del margen superior de la banda, la devaluación máxima al final del presente año podría ser de 16% y la mínima de 1%, bajo el supuesto de que no haya ajustes posteriores en los parámetros cambiarios.

Como se mencionó atrás, Fedesarrollo espera que durante el presente año el comportamiento de la tasa de cambio este influenciado por el proceso electoral, así como por el creciente pago de servicios financieros al exterior. Adicionalmente, el mercado reflejará una mayor actividad especulativa, producto de la

Cualquiera que sea el candidato ganador en las elecciones tendrá que diseñar un programa económico que incorpore la necesidad de un recorte en el gasto público durante 1999.

El descenso esperado en los ingresos petroleros haría mucho más traumático el ajuste fiscal con posterioridad a 1999.

TASA DE CAMBIO NOMINAL



* Este sería el valor de la tasa de cambio al final del año, si se mantuviera un punto por debajo del techo.
Fuente: Banco de la República.

La devaluación máxima al final del presente año podría ser de 16% y la mínima de 1%, bajo el supuesto de que no haya ajustes posteriores en los parámetros cambiarios.

incertidumbre acerca del futuro de los ingresos petroleros, así como de la posibilidad de un deterioro en la evaluación que periódicamente realizan las agencias calificadoras de riesgo. Dadas estas condiciones, es razonable esperar que la tasa se mantendrá cerca del límite superior del corredor cambiario a lo largo del año. De hecho, algunos analistas han llegado incluso a cuestionar la capacidad que tiene la autoridad cambiaria de defender dicho techo en las actuales circunstancias. Es posible construir escenarios en los que sería imposible evitar una mayor devaluación. Por ejemplo, la adopción de sanciones económicas por parte de los Estados Unidos que restrinjan el comercio exterior colombiano, así como la interrupción de los flujos de capital hacia nuestro país, podrían generar tales circunstancias. Sin embargo, Fedesarrollo considera que es altamente improbable que este escenario ocurra, razón por la cual no hace parte del presente ejercicio.

Es difícil predecir el curso de la economía mundial después del desplome de las economías asiáticas. La fuerte devaluación de las monedas de dichos países, así como la magnitud de las operaciones de rescate lideradas por el Fondo Monetario Internacional, hacen pensar que se registrará una reducción en los flujos de capital hacia las economías emergentes, incluyendo la región latinoamericana. Por ello, es de esperar que el ingreso de capitales, tanto de inversión extranjera directa como de operaciones de endeudamiento, se reduzca en 1998 con relación al año anterior.

Dado lo anterior, los cálculos de Fedesarrollo suponen que la devaluación nominal al final del período será del orden de 15%, con una devaluación nominal promedio de 22.9%. Estas tasas dependen de la política monetaria que se lleve a cabo en el transcurso del año. Si el Banco de la República desea cumplir la meta de inflación de 16%, deberá adoptar una política activa de intervención en el mercado monetario para generar un significativo aumento en la tasa de interés. En estas condiciones se estimularía el ingreso de capitales externos y, al cierre del año, la tasa de cambio estaría por debajo del límite superior de la banda. Sin embargo, en nuestros escenarios suponemos un menor incremento en las tasas de interés. Con ello, no se cumple el objetivo de inflación de 16% y al finalizar el año la tasa de cambio se encontrará en el límite superior de la banda. Para 1999, Fedesarrollo supone que se mantendrá la pendiente actual de la banda cambiaria (13%), consistente con el ajuste fiscal esperado y con la mayor inversión extranjera asociada a dicho ajuste. En este caso, la devaluación promedio se ubicaría en 10%.

Es razonable esperar que la tasa se mantendrá cerca del límite superior del corredor cambiario a lo largo del año. De hecho, algunos analistas han llegado incluso a cuestionar la capacidad que tiene la autoridad cambiaria de defender dicho techo en las actuales circunstancias.

Es de esperar que el ingreso de capitales, tanto de inversión extranjera directa como de operaciones de endeudamiento, se reduzca en 1998 con relación al año anterior.

Los cálculos de Fedesarrollo suponen que la devaluación nominal al final del período será del orden de 15%, con una devaluación nominal promedio de 22.9%.

Según las estimaciones de Ecopetrol, el **precio del petróleo** colombiano se mantendrá a un nivel de US\$17.4 por barril, lo que

Fuente: Argus Petroleum, Global Markets.

muestra una leve caída respecto a los precios observados en 1997 que oscilaron alrededor de los US\$18.7 dólares el barril. El precio para 1998 puede presentar niveles inferiores a los supuestos, pero las especulaciones sobre este tema son de gran controversia a nivel internacional y no existe aún un consenso sobre la verdadera tendencia a la que se verá expuesta la cotización del mineral. En el modelo, Fedesarrollo supone un precio de US\$16.5 dólares por barril, inferior a las proyecciones del gobierno. Para 1999 se asume un aumento en el precio del petróleo a US\$18.7 por barril, debido a la mayor demanda mundial.

Para los precios externos del carbón se utilizan los supuestos realizados por Ecocarbón. Entretanto, los precios del oro y del ferromanganeso coinciden con los del Departamento Nacional de Planeación en sus proyecciones de la Balanza de Pagos. Los precios de los derivados del petróleo se tomaron de Ecopetrol, mientras que el resto de precios internacionales, así como el dato de la inflación mundial, provienen de los cálculos del Banco Mundial y de Consensus Forecast, respectivamente.

Demanda externa y volúmenes de exportación

A finales de 1997, el Fondo Monetario Internacional estimaba un crecimiento del comercio mundial de 6.2% para 1998. Dada la importancia de este supuesto en la determinación del nivel de **exportaciones menores**, es necesario considerar las repercusiones de la crisis asiática sobre la demanda mundial, de manera que para los cálculos del modelo se redujo este crecimiento a 5.5%. Por supuesto, esta proyección supone la ausencia de sanciones comerciales por parte de Estados Unidos a Colombia.

Por su parte, el flujo de comercio con algunos países de la región no presentará mayor dinamismo. Algunas naciones como Perú, Ecuador, Chile, México y Venezuela serán receptores de mayores importaciones de bienes asiáticos a precios relativamente bajos, como consecuencia de las elevadas devaluaciones que se registraron al final del año 1997 en Asia. Por otra parte, el impacto negativo de la crisis asiática sobre el crecimiento de dichas economías podrá afectar las exportaciones colombianas por la vía de una menor demanda externa de estos productos.

En el caso de Venezuela, la recuperación en el crecimiento del producto que se dio en 1997 se prolongará hasta 1998, lo cual constituye un factor positivo para Colombia. Aunque las expectativas de crecimiento para el presente año se redujeron de

Según las estimaciones de Ecopetrol, el precio del petróleo colombiano se mantendrá a un nivel de US\$17.4 por barril, lo que muestra una leve caída respecto a los precios observados en 1997.

Fedesarrollo supone un precio de US\$16.5 dólares por barril, inferior a las proyecciones del gobierno.

Considerando las repercusiones de la crisis asiática, Fedesarrollo espera un crecimiento del comercio mundial de 6.2%.

En el caso de Venezuela, la recuperación en el crecimiento del producto que se dio en 1997 se prolongará hasta 1998, lo cual constituye un factor positivo para Colombia.

6.5% a 5.4% como resultado de la crisis asiática y de los menores precios del petróleo, el crecimiento proyectado es todavía elevado en comparación con lo ocurrido en los últimos años. La mayor producción petrolera venezolana y los mayores volúmenes de exportación, compensarán la caída en el precio internacional del crudo. Dado que el petróleo representa el 71% de las exportaciones venezolanas, es natural que dichas tendencias tengan un impacto considerable sobre el ingreso nacional y, por ende, sobre las importaciones de bienes y servicios. Más aún, la sobrevaluación real del Bolívar estimulará las importaciones del vecino país, que se elevarán en un 30.3% durante el presente año. Este crecimiento impulsará las exportaciones colombianas hacia Venezuela, las cuales representan el 7.5% del total de ventas en el exterior. Durante 1999 se espera una recuperación de la demanda de bienes colombianos por parte de sus socios comerciales. Por esta razón, las exportaciones menores crecerán al 6.2%, debido a la disminución del impacto de la crisis asiática en la región.

Fedesarrollo supone que durante 1998 el **volumen de exportaciones de café** será de 10.7 millones de sacos de 60 kgs., lo que representa un aumento de 4.9% respecto al nivel de 1997 (estimado en 10.2 millones de sacos). No obstante, las exportaciones durante el año podrían verse afectadas por el fenómeno de *El Niño* que presumiblemente ha afectado la calidad de cerca de 500.000 sacos de café. Aunque los inventarios son suficientes, su calidad no satisface los requerimientos internacionales. Por ello, no puede descartarse que la cantidad de sacos exportados permanezca estable durante 1998 en comparación con el nivel observado en 1997.

Los volúmenes de exportación de Carbón provienen de las proyecciones que sobre esta materia ha realizado Ecocarbón, las cuales suponen un comportamiento estable en el mercado internacional. Para los supuestos del resto de la minería se tomó como fuente el Departamento Nacional de Planeación. (Cuadro II.1)

Producción de petróleo y café

El modelo toma como datos exógenos la producción de petróleo y de café que, por su naturaleza, tienen una oferta dada en el corto plazo limitada por los contratos y los fenómenos técnicos y climáticos.

En cuanto a la **producción de petróleo**, se espera que durante 1998 operen por primera vez en forma plena los desarrollos

La sobrevaluación real del Bolívar estimulará las importaciones del vecino país, que se elevarán en un 30.3% durante el presente año. Este crecimiento impulsará las exportaciones colombianas hacia Venezuela.

Fedesarrollo supone que durante 1998 el volumen de exportaciones de café será de 10.7 millones de sacos de 60 kgs., lo que representa un aumento de 4.9% respecto al nivel de 1997.

Cuadro II.1
SUPUESTOS BASICOS UTILIZADOS
EN LAS PROYECCIONES

	1997	1998	1999
Tasa de cambio			
Devaluación promedio anual (%)	10.1	22.9	10.0
Devaluación año completo	28.7	15.0	12.0
Precios externos			
Inflación externa (var%)	-1.2	2.5	2.5
Petróleo crudo (US\$/barril)	18.7	16.5	18.7
Café (US\$/libra)	1.7	1.5	1.4
Carbón (US\$/ Tonelada)	35.0	35.0	36.5
Ferroníquel (US\$/libra)	3.5	3.3	3.8
Oro (US\$/onza troyana)	325.0	333.1	341.5
Precios domésticos (promedio anual)			
Café Pergamino (\$ miles/carga)	315.0	335.2	356.3
Combustibles (var%)	18.0	16.0	17.0
Alquiler de vivienda (var%)	18.1	18.5	19.0
Servicios del gobierno	22.5	16.0	17.0
Otros precios controlados (var%)	18.0	16.0	18.0
Volúmenes de producción			
Petróleo total (MBD)	645.0	861.3	869.0
Cusiana (MBD)	208.0	436.4	467.0
Café Pergamino (Mll de sacos)	10.9	11.5	12.5
Refinados (carga a refinerías MBD)	278.2	284.0	284.0
Volúmenes de exportación			
Café elaborado (Mll sacos)	10.2	10.7	11.8
Carbón (Mll toneladas)	27.7	31.2	34.1
Ferroníquel (Mll libras)	56.0	67.0	71.7
Oro (Miles de onzas)	350.0	358.4	369.2
Finanzas públicas			
Consumo del gobierno (var% real)	5.0	4.0	2.0
Inversión pública (var% real)	5.5	1.0	1.0
Inversión empresas públicas (var% real)	6.8	-5.0	1.0
Inversión privada			
Maquinaria y equipo (var% real)	5.0	4.0	4.0
Edificación (var% real)	8.5	4.0	4.0
Infraestructura (var% real)	0.0	6.0	4.0
Inversión petrolera (var% real)	-1.0	-23.8	-10.0
Salario mínimo (var%)	21.5	18.5	17.0
Cotizaciones de seguridad social (puntos de la nómina)			
EGM empleador	8.0	8.0	8.0
IVM empleador	10.1	10.1	10.1
EGM trabajador	4.0	4.0	4.0
IVM trabajador	3.4	3.4	3.4

Fuente: Planeación Nacional, Confis, y Fedesarrollo.

petroleros de Cusiana y Cupiagua. Como se mencionó en el capítulo anterior, los problemas técnicos registrados durante 1997 impidieron el cumplimiento de las metas planeadas a comienzos del año anterior. De hecho, frente a una proyección inicial de producción de 704 miles de barriles diarios (MBD) la producción promedio sólo alcanzó los 652 MBD. Al suponer que dichos campos alcanzarán su fase de máximo rendimiento durante el presente año (436 MBD), se espera una producción de 861 MBD para el agregado nacional, lo cual significa un incremento de 33.5% en la producción total de petróleo.

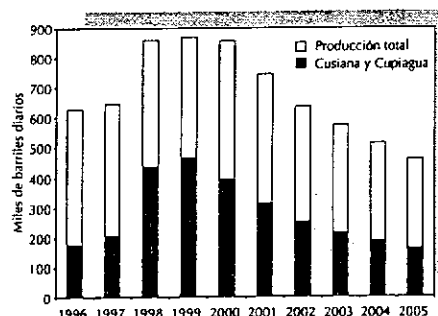
La **producción de crudo** será muy similar durante 1999 (869 MBD en promedio). La producción de los campos de Cusiana y Cupiagua llegará a su mayor nivel de 469 MBD. Cabe señalar que esta proyección puede variar una vez se tengan en cuenta los datos definitivos de los campos del Piedemonte Llanero, cuya comercialidad es probable que sea declarada durante el presente año. En cualquier caso, este factor no afecta el supuesto para el próximo año, ya que los 17 MBD promedio que se tienen presupuestados para ser producidos en estos campos son producto de la explotación temprana, pero el desarrollo más relevante se verá después del año 2000.

La **producción de café** para 1998 dependerá, como en el pasado, del comportamiento del clima. La proyección de esta variable, que tiene un enorme impacto macroeconómico, ha sido muy elusiva en los últimos años. Sin embargo, es razonable esperar que los altos precios reportados en 1997 hayan estimulado la producción que podría alcanzar los 11.5 millones de sacos, es decir un 5.5% por encima de los 10.9 millones registrados durante 1997. Este crecimiento aliviaría la presión que ha ejercido sobre los precios internacionales la demanda por café colombiano, que en el último año fue de 12.4 millones de sacos de 60 kg.

Política fiscal

Los supuestos en torno al manejo de las finanzas públicas constituyen un ingrediente fundamental para las simulaciones de los diferentes escenarios macroeconómicos. De acuerdo con los pronósticos oficiales, durante el presente año se pondrá en marcha un programa de ajuste fiscal concentrado principalmente en lo relacionado con los gastos de funcionamiento e inversión. Sin embargo, es poco probable que las proyecciones oficiales de contracción del gasto se materialicen. De una parte, es preciso tener en cuenta que el proceso electoral y la marcada división en

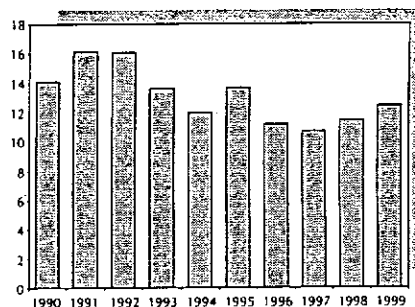
PRODUCCION DE PETROLEO



Fuente: Ecopetrol.

Se espera una producción de 861 MBD para el agregado nacional, lo cual significa un incremento de 33.5% en la producción total de petróleo.

PRODUCCION DE CAFE (Millones de sacos 60kg)



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

De acuerdo con los pronósticos oficiales, durante el presente año se pondrá en marcha un programa de ajuste fiscal concentrado principalmente en lo relacionado con los gastos de funcionamiento e inversión. Sin embargo, es poco probable que las proyecciones oficiales de contracción del gasto se materialicen.

las preferencias de los encuestados generan presiones sobre el gasto público. Además, algunos observadores han argumentado que el ajuste fiscal puede desacelerar la tenue reactivación económica que se registra en la actualidad. Fedesarrollo, por el contrario, considera que el ajuste fiscal es un requisito indispensable para que se ponga en marcha una recuperación económica sostenida y duradera. De otra parte, la caída en los precios del petróleo podría tener consecuencias sobre los ingresos de Ecopetrol, que para este año estaban presupuestados en \$5.95 billones de pesos. De revisarse hacia abajo los ingresos de esta entidad, podría aumentar el pronóstico oficial acerca del déficit del sector público no financiero.

Desde nuestro punto de vista, no es factible esperar grandes ajustes en las finanzas públicas durante el presente año. Fedesarrollo estima un crecimiento en el consumo público de 4% en términos reales. Esta cifra difiere de la que se desprende de los datos del Confis, que según nuestros cálculos, sería de -0.64%. La diferencia básica se presenta en los gastos generales, que son todos aquellos que agrupan los pagos por el funcionamiento diario de las instituciones y los gastos militares. Dadas las condiciones de violencia que presenta el país y la seguridad requerida en un año electoral, no se cree que estos gastos vayan a disminuir 22% en términos reales como lo indica el Confis. Por lo tanto, estimamos que el gasto crecerá, aunque a tasas menores que en años anteriores.

La inversión pública, medida como la formación bruta de capital fijo del gobierno central, regional y local y de seguridad social, tampoco presentará una tendencia decreciente para el presente año. Mientras que el Confis proyecta un crecimiento de 0.01% en términos reales, Fedesarrollo asume que la inversión pública tendrá un crecimiento real de 1%. Esto implica una reducción respecto a los crecimientos registrados en años anteriores, principalmente debido al recorte obligatorio que se debe llevar a cabo, dada la imposibilidad de financiar más gastos de este tipo. Es un contrasentido, sin embargo, que el ajuste fiscal se dé por la vía de la formación de capital.

Como se expuso en la introducción del capítulo, 1999 va a ser el año definitivo para llevar a cabo un ajuste fiscal. Esto implicará un menor crecimiento en el **consumo del gobierno** y de las **inversiones estatales**. Aunque el actual gobierno haya presupuestado para el presente año recortes en estos rubros, estos ajustes no se harán efectivos. Sólo durante el segundo semestre de 1998 se verá

Fedesarrollo considera que el ajuste fiscal es un requisito indispensable para que se ponga en marcha una recuperación económica sostenida y duradera.

No es factible esperar grandes ajustes en las finanzas públicas durante el presente año. Fedesarrollo estima un crecimiento en el consumo público de 4% en términos reales.

La inversión pública tampoco presentará una tendencia decreciente para el presente año, Fedesarrollo asume que tendrá un crecimiento real de 1%.

claramente la inminencia del ajuste fiscal, que deberá plasmarse en el proyecto de presupuesto para 1999. Para este efecto, el ejecutivo deberá presentar adicionalmente un proyecto de reforma constitucional que modifique el sistema de transferencias suministradas a las regiones, o en su defecto, que aumente las responsabilidades de éstas en el manejo de los recursos. Por el lado del consumo, Fedesarrollo considera que el consumo público deberá contraerse en un 2% en términos reales.

La inversión pública, se asume con un crecimiento un poco mayor al del presente año, fruto de las reformas estructurales que tendrá que emprender el nuevo gobierno. En materia tributaria se supone que no existan cambios, ya que las tasas impositivas actuales son razonables bajo los estándares internacionales.

Inversión privada

De acuerdo con la metodología de las Cuentas Nacionales, la inversión privada incluye la formación de capital que realizan tanto el sector privado como las empresas públicas del orden descentralizado. De acuerdo con el plan financiero para 1998, el Confis prevé una reducción en la inversión de las empresas del gobierno excluyendo a Ecopetrol de 24.27% en términos reales, lo cual es consistente con las intenciones del gobierno de reducir el déficit fiscal a 2.77 puntos porcentuales del PIB. Desde nuestro punto de vista, esta disminución en el gasto no es realista. Por ello, Fedesarrollo supone que la inversión de las empresas públicas caerá en 5% real en 1998. Es decir, consideramos que habrá una caída en la inversión, pero no de las magnitudes que plantea el gobierno.

La información presentada en el documento Conpes 2971 sobre inversión en infraestructura privada, muestra un incremento de 27.7% en términos reales para 1998 (sin incluir petróleo). Así, las inversiones del sector privado en transporte, energía, telecomunicaciones y agua alcanzarán un total de \$2,323 millones de pesos de 1995 al final del año. Fedesarrollo supone que de este presupuesto se va a ejecutar el 83%, como consecuencia de las mayores restricciones de acceso al financiamiento externo. Para 1999 se espera un crecimiento de 4% en la inversión en infraestructura.

En cuanto a la inversión en petróleo, se supone que el presupuesto del Departamento Nacional de Planeación sobre una inversión total de \$1,445.1 millones para 1998 se va a ejecutar en su totalidad. Este supuesto se podrá revisar durante el año,

Fedesarrollo considera que el consumo público deberá contraerse en un 2% en términos reales.

La inversión pública, se asume con un crecimiento un poco mayor al del presente año.

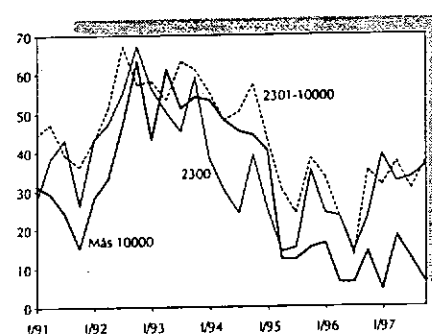
Fedesarrollo supone que la inversión de las empresas públicas caerá en 5% real en 1998. Es decir, habrá una caída en la inversión, pero no de las magnitudes que plantea el gobierno.

Para 1999 se espera un crecimiento de 4% en la inversión en infraestructura.

dependiendo de las condiciones en que se declare la comercialidad de los campos del Piedemonte. Sin embargo se considera que el efecto relevante de una mayor inversión petrolera solo será efectivo el próximo año. Cabe resaltar que dicho monto representa una disminución de 23.8% frente a lo ejecutado en 1997.

En el sector de **edificación de vivienda** se consolidará el proceso de recuperación que se registra desde el segundo semestre del año anterior. Esto es consistente con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector de la construcción. Según las últimas cifras, los proyectos de 10.000 Upacs o menos son los más dinámicos, ya que a septiembre de 1997 los constructores reportaban un crecimiento de 30% en los proyectos iniciados. Por su parte, los préstamos aprobados para la construcción tuvieron aumentos superiores al 34% real durante el tercer trimestre de 1997. No obstante, el aumento de las tasas de interés producto de una política monetaria austera que contrarreste las presiones inflacionarias, podría limitar la expansión del sector edificador. En este sentido, suponemos que la inversión en edificación crecerá en 4%, no muy alejado del 5% proyectado por el gobierno. En 1999 se mantendrá la misma tasa de crecimiento, dado que se esperan condiciones similares en el mercado crediticio.

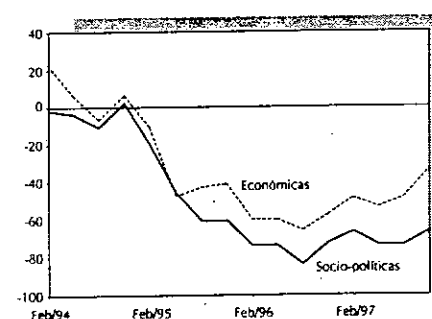
PORCENTAJE DE CONSTRUCTORES QUE INICIAN PROYECTOS DE VIVIENDA DURANTE ESTE TRIMESTRE



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

El comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo no tiene un seguimiento regular en Colombia. Las mediciones más recientes del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane) para el tercer trimestre de 1997 muestran un comportamiento ascendente de 7.36% respecto al mismo período de 1996. Por otra parte, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para la industria registra una disminución en el número de empresarios que perciben condiciones adversas para la inversión. De hecho, en mayo del año pasado el 62% de los encuestados consideraba desfavorables las condiciones económicas para la formación de capital. En noviembre dicha cifra había descendido a 43%. Todo esto permite suponer que la inversión en maquinaria y equipo tendrá un crecimiento de 4% para el presente año, superior a lo presupuestado en las proyecciones de julio, como resultado de la recuperación industrial reportada en los últimos meses. Para el próximo año el sector manufacturero seguirá con un crecimiento positivo, por lo que se espera una dinámica de la inversión igual a la de 1998.

CONDICIONES PARA LA INVERSION



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Salarios y precios controlados

El cumplimiento de la meta de inflación durante 1997 ha tenido consecuencias de gran importancia sobre las negociaciones

salariales para 1998. Por ello, el gobierno decretó un aumento de 18.5% en el **salario mínimo**, cifra que se utiliza para las proyecciones del modelo. De acuerdo con la obligación de rebajar año tras año la inflación, para 1998 se fijó una meta del 16%. Según las proyecciones de Fedesarrollo, dicha meta será difícil de lograr debido a las presiones que ejercerá la mayor devaluación de la moneda sobre el precio de los bienes que se comercializan internacionalmente.

En cuanto a los **combustibles**, suponemos un ajuste igual a la meta de inflación del 16%, fundamentado principalmente en la menor cotización del crudo en los mercados internacionales y en la más amplia utilización de gas como fuente de energía, lo que a su vez genera menores costos para los usuarios.

Respecto del precio de los **arrendamientos**, consideramos que seguirá la tendencia de años anteriores en el sentido de registrar incrementos superiores a la inflación general. Para este año se supone un aumento en el precio de este servicio del orden del 18.5%, levemente superior al de 1997 cuando se ubicó en 18.2%. Es de esperar que la reactivación presione hacia arriba los precios de alquiler de vivienda debido a que el excedente de oferta comienza a desaparecer.

Para 1999 se supone un aumento en los precios de los **combustibles** de 17%, debido a la recuperación esperada en el precio del petróleo. Los precios del alquiler de vivienda y del transporte se verán influenciados por el desempeño de la inflación en el presente año. Por ello, se suponen aumentos de 19% y 18% respectivamente. Por último, el salario mínimo tendrá que ajustarse en 18.9%, con el fin compensar la pérdida en el poder adquisitivo de los trabajadores.

2. Crecimiento en 1998 y 1999

El desempeño de la economía en 1998 estará explicado en un alto porcentaje por el crecimiento de la actividad petrolera, ya que la producción durante este año estará en su punto más alto. La proyección de crecimiento de Fedesarrollo para el presente año es de 3.8% y el correspondiente al producto privado no petrolero es de 3.3%. Esta tasa no difiere en mucho de los resultados presentados en la Prospectiva de julio pasado, ya que no se han hecho ajustes importantes en la estructura de la economía que nos lleven a pensar que se alcanzarán tasas de crecimiento cercanas a las de principios de la década. (Cuadro II.2)

Según las proyecciones de Fedesarrollo, será difícil lograr la meta del 16% debido a las presiones que ejercerá la mayor devaluación de la moneda sobre el precio de los bienes que se comercializan internacionalmente.

Suponemos un ajuste en los combustibles igual a la meta de inflación del 16%.

Se supone un aumento en el precio de los arrendamientos del orden del 18.5%, levemente superior al de 1997.

El desempeño de la economía en 1998 estará explicado en un alto porcentaje por el crecimiento de la actividad petrolera.

Cuadro II.2
PROYECCIONES MACROECONOMICAS
(Variaciones porcentuales)

	1997	1998	1999
PIB total	2.8	3.8	3.8
PIB no petrolero	2.8	3.3	3.9
PIB privado	2.6	4.0	4.0
PIB privado no petrolero	2.6	3.3	4.1
Demanda agregada			
Consumo total	3.1	1.8	4.0
Consumo privado	2.7	1.4	4.5
Consumo público	5.0	4.0	2.0
Inversión total	-1.5	-0.9	1.5
Formación interna bruta de capital	1.1	-0.2	1.2
Inversión privada	-4.4	-1.8	1.4
Inversión gobierno	5.5	1.0	1.0
Variación de existencias	-4.7	-1.5	3.2
Demanda interna	1.8	1.1	3.4
Exportaciones	5.7	14.1	6.2
Importaciones	2.6	-0.2	3.9
Precios			
Deflactor de PIB	18.5	17.1	16.0
Precios al consumidor	17.7	18.9	15.4
Tasa de cambio promedio	1140.9	1402.1	1542.4
Tasa de cambio fin de año	1293.6	1487.6	1666.1
Devaluación real (fin de año)	8.1	-0.8	-0.5

Fuente: Dane y Fedesarrollo.

La proyección de crecimiento de Fedesarrollo para el presente año es de 3.8% y el correspondiente al producto privado no petrolero es de 3.3%.

Desde el punto de vista de las fuentes de demanda, el desempeño de la economía estará determinado por el dinamismo en exportaciones, la caída en las importaciones y el aumento en el consumo del gobierno.

Desde el punto de vista de las fuentes de demanda, el desempeño de la economía estará determinado por el dinamismo en exportaciones, la caída en las importaciones y el aumento en el consumo del gobierno. Aunque para 1999 se proyecta un crecimiento similar al del presente año, la composición de la demanda será marcadamente diferente. A pesar del ajuste fiscal obligado, la reactivación de la demanda privada compensará la caída en el gasto del gobierno y la menor expansión de las exportaciones. Por lo tanto, para el próximo año se espera un crecimiento de 3.8% en el producto total y de 4.1% si se excluyen el gobierno y el sector petrolero.

La demanda interna en 1998 seguirá impulsada por el consumo, que tendrá un crecimiento de 1.8%. Esta proyección es inferior a la calculada el año pasado, pues a pesar de que habrá mayores ingresos petroleros, éstos serán destinados en su gran mayoría a cubrir los pasivos pensionales de las empresas del sector. Por su parte el consumo privado crecerá 1.4%, limitado por el efecto del

Para el próximo año se espera un crecimiento de 3.8% en el producto total y de 4.1% si se excluyen el gobierno y el sector petrolero.

La demanda interna en 1998 seguirá impulsada por el consumo.

crecimiento en las tasas de interés y por el impacto que pueda tener la inflación sobre el poder adquisitivo de los agentes. En 1999, el aumento de la demanda interna estará sustentado en la reactivación del consumo privado (4.5%), que podrá expandirse gracias a la holgura generada por el ajuste fiscal. Finalmente el consumo total crecerá 4%, lo cual impulsará una variación en la demanda interna de 3.4%.

La inversión total mantendrá un ritmo decreciente, alcanzando una tasa negativa de 0.9% en 1998. Entre los factores más importantes que contraen esta variable, están la disminución de la inversión petrolera (-23.8%) y la contracción en la inversión de las empresas del gobierno (-5%), componentes que hacen parte de la formación de capital privado. Por ello, la inversión privada caerá 1.8%, disminución que resulta menor a la registrada en 1997. Como se planteó en los supuestos, la inversión privada en infraestructura no petrolera y en maquinaria y equipo contrarrestará parcialmente estas tendencias, pero no logrará evitar que, como un todo, la inversión privada disminuya durante 1998.

Para 1999 se espera una recuperación en la inversión total y se estima un crecimiento de 1.5%. Esto resulta de la menor caída de la inversión petrolera y de la estabilización del resto de la inversión privada. Se presentará un aumento en la acumulación de existencias de 3.2%, principalmente en el sector cafetero, debido a la mayor producción y al crecimiento de la oferta en el mercado internacional.

Las exportaciones totales aumentarán 14.1% en términos reales, impulsadas por el crecimiento en la cantidad de crudo y de carbón exportados. Para 1999 disminuirá el crecimiento de esta variable (6.2%), debido a la estabilización de las exportaciones de hidrocarburos. Las exportaciones no tradicionales compensarán este efecto, lo cual será saludable para la composición del comercio exterior colombiano. En cuanto a las importaciones, se prevé una disminución de 0.2% como consecuencia de la menor compra de bienes de capital asociados a la inversión extranjera directa. A su vez, esta reducción incentivará la producción doméstica y determinará el crecimiento en el producto no petrolero. En 1999 las importaciones crecerán 3.9%, fruto de la menor devaluación esperada para ese año y del aumento en el consumo privado.

Desempeño sectorial

A nivel sectorial se podrán apreciar crecimientos desiguales, producto de los impactos climatológicos y del sesgo hacia la

La inversión total mantendrá un ritmo decreciente, alcanzando una tasa negativa de 0.9% en 1998.

Para 1999 se espera una recuperación en la inversión total.

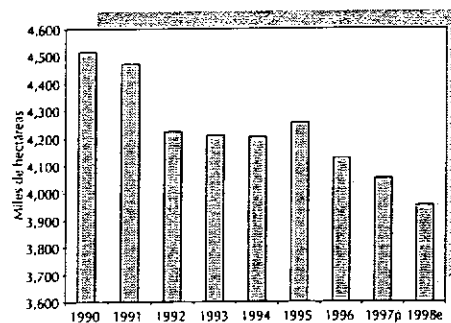
Las exportaciones totales aumentarán 14.1% en términos reales, impulsadas por el crecimiento en la cantidad de crudo y de carbón exportados.

producción minera. La agricultura será una de las grandes perjudicadas por el prolongado verano que afronta el país, que según los expertos, durará hasta mediados de año. En estas circunstancias, proyectamos un crecimiento para el sector de 1.9%. Las regiones más afectadas por el efecto del clima son Boyacá, Tolima, Huila y la costa norte, donde se ubican los cultivos de arroz, maíz, sorgo y yuca. Según el Ministerio de Agricultura se han perdido más de 50.000 hectáreas cultivadas. El café pergamino también se ha visto afectado por el fuerte verano, aunque se espera que tenga un crecimiento positivo respecto al año anterior de 3.4%. Por último, el sector pecuario ha sido uno de los grandes perjudicados por la carencia de agua en las regiones ganaderas. Por ello, tanto la producción de leche como la de carne han sufrido las consecuencias de la intensa sequía. Durante este año se entrará en la fase de liquidación del stock de ganado debido a la pérdida de peso por la escasez de alimentos, lo que hará que los animales no alcancen su nivel óptimo. Por este motivo, la estimación sobre el crecimiento de la producción ganadera se redujo de 3%, que se tenía proyectado anteriormente, a 2% (Cuadro II.3).

La minería será el sector más dinámico en el presente año y estará impulsado por los crecimientos en la producción de carbón y petróleo. Como se mencionó anteriormente, en este último sector el incremento en la producción será de 33.5%, en parte como resultado de la recuperación del retraso que se presentó en 1997 en los planes de producción de Cusiana y Cupiagua. La producción total alcanzará los 861 MBD promedio. Otro sector importante será el carbonífero que mostrará un crecimiento de 12.9%, en el cual la producción de La Loma contribuirá con un aumento de 24% aproximadamente.

El crecimiento esperado de la producción industrial sin trilla de café para 1998 es de 2%. Aunque esta cifra representa una recuperación respecto al crecimiento de 1.4% del año inmediatamente anterior, no es satisfactoria dadas las posibilidades de este sector. En cuanto a los subsectores, la producción de café elaborado aumentará 4.2% y la de bienes de consumo liviano 4.2%. Los bienes de consumo intermedio y de alimentos manufacturados tendrán una leve recuperación como resultado del mayor crecimiento de la economía. Por último, el sector de metalmecánica tendrá una caída en su producción de -0.4%, consecuente con la menor inversión en el sector petrolero por la finalización de trabajos en los oleoductos y por la disminución en la inversión de las empresas gubernamentales.

AREA CULTIVADA EN HECTAREAS



Fuente: Ministerio de Agricultura, SAC y Fedesarrollo.

La agricultura será una de las grandes perjudicadas por el prolongado verano que afronta el país, en estas circunstancias, proyectamos un crecimiento para el sector de 1.9%.

La minería será el sector más dinámico en el presente año y estará impulsado por los crecimientos en la producción de carbón y petróleo.

El crecimiento esperado de la producción industrial sin trilla de café para 1998 es de 2%.

Cuadro II.3
PROYECCIONES SECTORIALES
(Variaciones porcentuales)

	1997	1998	1999
Agropecuario	0.7	1.9	1.0
Agropecuario sin Café	-1.2	1.6	-1.6
Café pergamino	-2.1	3.6	13.5
Alimentos agrícolas	-1.2	0.6	9.6
Cereales	-5.2	-6.8	-3.8
Oleaginosas	-13.5	-0.7	-4.2
Otros agrícolas	-4.5	0.8	6.7
Ganado	3.0	2.0	-5.0
Silvicultura caza y pesca	3.0	3.0	3.0
Minería	4.6	24.7	2.5
Petróleo	2.3	33.5	0.9
Carbón	12.6	12.9	9.3
Resto de la minería	5.2	6.4	3.2
Gas natural	1.7	3.8	1.4
Industria	1.4	2.1	3.9
Industria sin trilla	1.4	2.0	3.7
Café elaborado	2.4	4.2	9.1
Alimentos manufacturados	0.7	1.4	2.9
Bienes consumo liviano	2.1	4.2	4.4
Bienes consumo intermedio	1.2	2.1	4.3
Bienes metalmecánicos	2.6	-0.4	4.0
Construcción	0.5	1.9	1.6
Servicios	4.1	4.0	3.7
Comercio	0.5	2.9	2.8
Transporte	3.2	3.8	3.7
Servicios financieros y públicos	3.9	4.6	3.9
Servicios personales	4.7	4.1	6.0
Servicio doméstico	3.4	1.9	4.1
Alquiler de vivienda	3.0	2.7	3.3
Servicios del gobierno	4.9	4.0	2.0

Fuente: Fedesarrollo.

Para el sector de la construcción se proyecta un crecimiento de 1.9%, impulsado por el crecimiento en obras de infraestructura no petrolera, especialmente en carreteras.

Así mismo, los servicios presentarán un crecimiento elevado en el presente año de 4%.

Para el sector de la construcción se proyecta un crecimiento de 1.9%, impulsado por el crecimiento en obras de infraestructura no petrolera, especialmente en carreteras. Como se explicó en los supuestos, la construcción entrará en una fase de recuperación respecto a los dos años anteriores. Sin embargo, ésta podrá ser atenuada por el aumento en las tasas de interés que encarecerían el crédito para vivienda y limitaría las posibilidades de compra de los consumidores.

Así mismo, los servicios presentarán un crecimiento elevado en el presente año de 4%. Entre ellos, los servicios financieros y

públicos, los personales y los del gobierno tendrán crecimientos de 4.6%, 4.1% y 4%, respectivamente. La actividad financiera se verá beneficiada por las crecientes inversiones y fusiones de las entidades más importantes del sector bancario, las cuales se espera continúen durante 1998. El crecimiento de los sectores de comercio y transporte será igualmente aceptable ya que presentarán crecimientos del 2.9% y 3.8%, respectivamente.

Para el presente año, el DNP proyecta un crecimiento en la producción agregada del 4.5%, mucho más optimista que los resultados de Fedesarrollo. A nivel sectorial el gobierno proyecta un crecimiento de 3.4% en el sector agropecuario, a pesar de las dificultades que podrían presentarse como consecuencia del intenso verano en varias regiones del país. Respecto a la explotación de minas y canteras, el DNP estima un crecimiento de 22.1%, un poco menor a los cálculos de Fedesarrollo que proyectan un aumento en la producción del sector de 24.7%. En la industria y la construcción las expectativas de recuperación son bastante altas, ya que el gobierno espera un crecimiento de 4.4% y 2.5%, respectivamente.

El crecimiento sectorial para 1999 presentará una estructura bastante diferente a la proyectada para 1998. Se destaca la reactivación de la industria, después de cuatro años de resultados mediocres. Se alcanzará una tasa de crecimiento de 3.9% en la producción industrial con trilla de café, y de 3.7% si ésta se excluye. Este buen desempeño está sustentado en una mayor demanda interna, principalmente por la participación más activa del sector privado en la inversión y el consumo. Esto generará incentivos para la oferta de bienes de capital que se reflejarán en la producción metalmecánica y en los bienes de consumo intermedio, con crecimientos de 4% y 4.3%, respectivamente. Así mismo, el mayor consumo de los hogares se verá reflejado en un incremento de los bienes de consumo liviano de 4.4% y de los alimentos manufacturados de 2.9%.

El sector agropecuario tendrá el desempeño más pobre en 1999. El crecimiento acumulado del sector se proyecta en 1% y la producción excluyendo café, disminuirá en 1.6%. Este resultado se explica por la caída en la producción ganadera en 5%, que se producirá como efecto de la liquidación del stock de animales realizada por el impacto del intenso verano en 1998. El café pergamino crecerá 13.5% y los alimentos agrícolas 9.6%, lo que compensará el efecto contraccionista del sector pecuario. La recuperación de estos dos cultivos será posible gracias a la normalización de los impactos meteorológicos.

Para el presente año, el DNP proyecta un crecimiento en la producción agregada del 4.5%, mucho más optimista que los resultados de Fedesarrollo.

El crecimiento sectorial para 1999 presentará una estructura bastante diferente a la proyectada para 1998. Se destaca la reactivación de la industria que alcanzará una tasa de crecimiento de 3.9%.

El crecimiento acumulado del sector agropecuario se proyecta en 1% y la producción excluyendo café, disminuirá en 1.6%.

Los servicios y la minería crecerán a un ritmo lento, con tasas de 3.7% y 2.5%, respectivamente. La producción de petróleo se mantendrá en un nivel similar al de 1998, por lo que su crecimiento será de apenas 0.9%. Los servicios del gobierno se verán afectados por el menor crecimiento en el consumo del gobierno, el cual tendrá que reducirse por el ajuste fiscal. La construcción crecerá 1.6%, cifra muy similar al 1.8% proyectado para 1998.

Desempleo

Los indicadores más relevantes del mercado laboral provenientes de la Encuesta Nacional de Hogares para el total de las siete ciudades más grandes del país indican que a diciembre de 1997 la tasa de desempleo fue de 12%, ligeramente inferior a la registrada a septiembre pasado (12.2%). La tasa global de participación y la de ocupación llegaron al 61.5% y el 54.2% respectivamente, lo que significa un aumento respecto a los resultados del trimestre inmediatamente anterior que fueron de 60% y 52.6%.

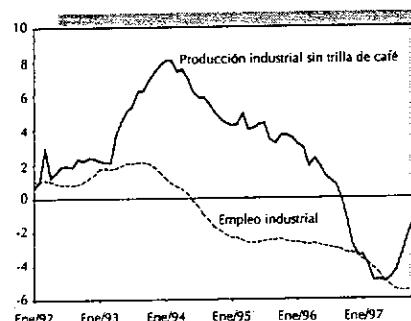
Estas cifras sugieren un repunte en la demanda laboral. Una de las limitantes que se observa en la reducción del desempleo es la tenue reactivación del sector de la construcción, que por su estructura intensiva en trabajo no calificado, sería el candidato más claro para absorber los excedentes de mano de obra que tiene el mercado. Sin embargo, el crecimiento proyectado para la actividad constructora de 1.8% y 1.6% para 1998 y 1999, respectivamente, no va a ser suficiente para aumentar la demanda por trabajadores de manera significativa. Por otra parte, en el tercer trimestre de 1997 los sectores industriales que presentaron los mayores crecimientos en la producción, redujeron su demanda de empleo. El índice que mide la demanda laboral del sector industrial, disminuyó 5.2% respecto al mismo trimestre del año anterior de acuerdo a los datos de la Muestra Mensual Manufacturera. Esto confirma los resultados de algunos estudios de Fedesarrollo y el DNP, donde se plantea que la elasticidad del empleo respecto al desempeño de la actividad productiva ha disminuido en los últimos años. Con estos argumentos no se ve clara una reducción en la mano de obra desempleada, y suponemos que ésta permanecerá estable durante el año.

Para 1999 se espera una leve disminución en el desempleo, producto de la mayor demanda agregada privada y de un aumento en la producción manufacturera. Esta reducción estará limitada por la necesidad del gobierno central de recortar parte de su planta

Los servicios y la minería crecerán a un ritmo lento en 1999, con tasas de 3.7% y 2.5%, respectivamente.

Los indicadores más relevantes del mercado laboral indican que a diciembre de 1997 la tasa de desempleo fue de 12%.

PRODUCCION Y EMPLEO EN LA INDUSTRIA
(Crecimiento anual acumulado)



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

No se ve clara una reducción en la mano de obra desempleada y suponemos que ésta permanecerá estable durante el año.

Para 1999 se espera una leve disminución en el desempleo, producto de la mayor demanda agregada privada y de un aumento en la producción manufacturera.

de personal para poder ajustar el gasto público. La construcción mantendrá un ritmo de crecimiento constante pero positivo que le permitirá absorber personal desocupado, no de forma muy pronunciada pero suficiente para disminuir la tasa de desempleo urbana. Este análisis lleva a pensar que el desempleo no bajará en más de un punto porcentual durante el próximo año.

Fuera de estas condiciones de corto plazo, existen otros factores que limitan la demanda de trabajo en Colombia. Los sobre costos no salariales representan el 52% del salario básico de un trabajador, lo que los ubica en el mayor nivel en Latinoamérica. Es decir, si un empleador quiere contratar a un trabajador cuyo salario es de \$100, el costo efectivo será de \$152. Este gasto adicional obligatorio fomenta la informalidad e inflexibiliza el mercado laboral. Hasta que no se haga una reforma para aliviar este problema, el desempleo se mantendrá en tasas altas aunque existan condiciones favorables para aumentar la demanda.

3. Balanza de pagos y sector externo

Resultados para 1998

El déficit comercial de Colombia en 1998 será de US\$1,105 millones, el nivel más bajo de los últimos cinco años. Esta disminución se explica por el crecimiento de 10.7% en el valor de las exportaciones y por la estabilización en el valor de las importaciones de bienes. Las exportaciones totales, cuyo monto se estima en US\$12,902 millones, estarán impulsadas por el significativo aumento en el valor de las exportaciones de hidrocarburos que llegarán a US\$3,637 millones en 1998. Esta cifra toma en cuenta un precio del crudo de US\$16.5 dólares por barril como promedio a lo largo del año, inferior en cerca de un dólar al precio utilizado en las proyecciones oficiales. (Cuadro II.4)

El resto de exportaciones tradicionales no tendrán crecimientos importantes. El café mantendrá un valor de US\$ 2,028 millones aproximadamente, mientras que las exportaciones de carbón se elevarán a US\$1,088 millones, lo que representa un aumento del 12.7% respecto al valor del año anterior. Otro rubro que se debe tomar en cuenta, es el de las exportaciones no tradicionales que ascenderá a US\$5,654 millones, un 7.3% por encima de lo registrado en 1997.

El valor de las importaciones crecerá al 2% en 1998, para llegar a un total de US\$14,007 millones. Este año se presentará una

El desempleo no bajará en más de un punto porcentual durante el próximo año.

El déficit comercial de Colombia en 1998 será de US\$1,105 millones, el nivel más bajo de los últimos cinco años. Esta disminución se explica por el crecimiento de 10.7% en el valor de las exportaciones y por la estabilización en el valor de las importaciones de bienes.

El valor de las importaciones crecerá al 2% en 1998, para llegar a un total de US\$14,007 millones.

Cuadro II.4
PROYECCIONES DE BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares corrientes)

	1997	1998	1999
Cuenta corriente	-5021	-4422	-4174
Balanza comercial	-2110	-1105	-621
Exportaciones FOB	11656	12902	14307
No tradicionales	5272	5655	6304
Tradicionales	6384	7248	8004
Hidrocarburos	2768	3639	4123
Café	2191	2028	2087
Carbón	965	1088	1239
Ferro-niquel	196	222	270
Oro	114	119	126
Esmeraldas	150	154	158
Importaciones FOB	13766	14007	14929
Bienes de consumo	2928	2933	3404
Bienes intermedios	6306	6603	6867
Bienes de capital	4532	4472	4658
Balanza de servicios	-3412	-3849	-4114
Servicios no financieros	-618	-704	-764
Ingresos	3170	3287	3421
Egresos	3788	3992	4185
Servicios financieros	-3498	-3884	-3953
Ingresos	814	862	1093
Egresos	4312	4747	5047
Intereses	2369	2610	2598
Utilidades y dividendos	1944	2137	2449
Transacciones petroleras	-704	-739	-1603
Transferencias netas	501	533	561
Cuenta de capital	5440	3605	3791
Capital de largo plazo	6851	4074	3811
Inversión directa neta y de cartera	6849	3463	3463
Endeudamiento externo neto	-19	601	348
Privado	164	1	148
Público	-183	600	200
Aportes organismos internacionales	-40	-40	-40
Arrendamiento financiero	61	50	40
Capital de corto plazo	-1411	-469	-20
Endeudamiento neto	-136	133	317
Mov. de act. en el exterior	-1275	-602	-337
Contrapartidas	0	0	0
Errores y omisiones	0	0	0
Cambio en reservas brutas	418	-816	-383
Reservas internacionales brutas	10358	9542	9159

Fuente: DNP y Fedesarrollo.

A pesar de la disminución de US\$1,005 millones en el déficit comercial, el saldo negativo en la cuenta corriente apenas caerá US\$599 millones, hasta alcanzar US\$4,422 millones en 1998, un monto equivalente al 4.7% del PIB.

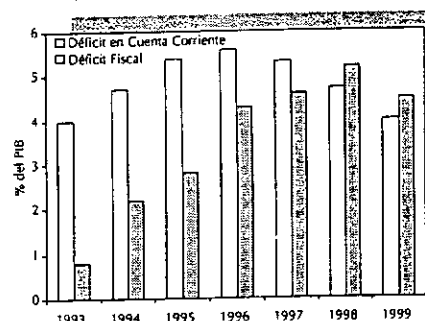
El déficit en la cuenta corriente será financiado en un 48% por endeudamiento externo del gobierno.

disminución de la inversión extranjera que se verá afectada por la culminación de los grandes proyectos de inversión petrolera, la cual, a su vez, se reflejará en una reducción de las importaciones de capital en US\$60 millones. Finalmente, el bajo crecimiento del consumo privado de 1.4%, limitará las importaciones de bienes de consumo que sólo se incrementarán en US\$5 millones respecto a las de 1997.

A pesar de la disminución de US\$1,005 millones en el déficit comercial, el saldo negativo en la cuenta corriente apenas caerá US\$599 millones, hasta alcanzar US\$4,422 millones en 1998, un monto equivalente al 4.7% del PIB. El aumento en el valor de las exportaciones de petróleo será contrarrestado por el incremento en los egresos por servicios financieros. Entre estos, sobresalen los intereses pagados por el gobierno que crecerán 21.4%. Además, los egresos por utilidades y dividendos petroleros tendrán un aumento de US\$240 millones (18.8%), contrarrestando en parte los resultados favorables en las operaciones comerciales. El pago de intereses y la remisión de utilidades, representan el 36.8% del valor de las exportaciones (Cuadro II.5).

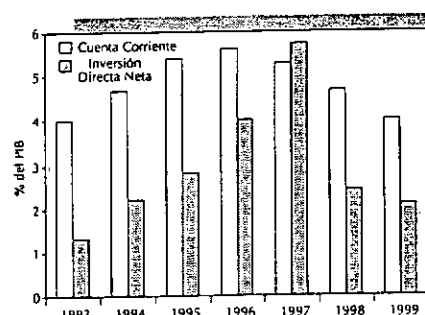
El déficit en la cuenta corriente será financiado en un 48% por endeudamiento externo del gobierno. Dentro de este porcentaje están incluidos los recursos que captará por medio de bonos en el mercado internacional con un valor aproximado de US\$1,165 millones. La inversión extranjera presentará una caída fuerte del orden de US\$3,162 millones respecto a 1997, debido en buena parte a la reducción de los ingresos por concepto de privatizaciones en US\$2,000 millones. Los movimientos de activos en el exterior tendrán un saldo negativo de US\$602 millones, determinado en

DEFICIT FISCAL DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS



Fuente: Banco de la República, Confis y Fedesarrollo.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT



Fuente: Banco de la República, DNP y Fedesarrollo.

Cuadro II.5 INDICADORES DE BALANZA DE PAGOS

	1997	1998	1999
Devaluación real anual fin de año (%)	-8.1	-0.8	-0.5
Deuda externa total (US\$ Millones)	29,312.0	30,046.0	30,711.0
Deuda externa total/PIB (%)	30.8	31.9	29.8
Deuda externa neta (US\$ Millones)	18,953.6	20,504.1	21,552.2
Deuda externa neta/PIB (%)	19.9	21.8	20.9
Déficit corriente/PIB (%)	5.3	4.7	4.0
Pago de intereses/exportaciones (%)	20.3	20.2	18.2
Pagos de intereses y utilidades/export. (%)	37.0	36.8	35.3
Transferencias/PIB (%)	0.5	0.6	0.5
Reservas en meses de import. de bienes y serv.	9.0	6.4	5.8
Importaciones/PIB (%)	14.5	14.9	14.5

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

buena medida por el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) que mantendrá activos por un valor de US\$459 millones fuera del país. Por otra parte, se asume un flujo de endeudamiento neto del sector privado nulo para 1998. Esto se debe a que, si bien la Junta del Emisor adoptó recientemente mediadas para promover el endeudamiento externo, tales como la reducción del depósito de 30% a 25% y de su plazo de 18 a 12 meses, las expectativas de devaluación de los agentes privados estimularán el pago de los préstamos y desestimularán nuevos endeudamientos neutralizando así el efecto de las medidas. El agregado de la cuenta de capital totalizará US\$3,604 millones, menor en US\$1,797 millones al saldo de 1997.

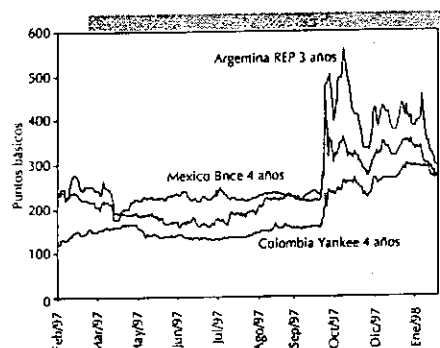
El resultado al final del año será una caída en las reservas internacionales brutas de US\$816 millones. Esta cifra considera que el Emisor va a ejercer una política monetaria austera, ya que de no hacerlo, la pérdida de reservas podría ser aún mayor. La desacumulación de reservas llevará el saldo a US\$9,542 millones, lo que equivale a 6.4 meses de importaciones incluyendo los servicios, muy inferior a los 9 meses estimados para 1997.

Resultados para 1999

El déficit comercial disminuirá aún más durante 1999 hasta alcanzar un monto de US\$621 millones. El cierre de la brecha entre exportaciones e importaciones estará impulsado por las ventas de petróleo al exterior que ascenderán a US\$4,123 millones, como consecuencia de la recuperación del precio internacional del crudo. Además, las exportaciones no tradicionales se elevarán a US\$6,304 millones, lo que representa un incremento de 11.5%, debido principalmente al comportamiento esperado de la tasa de cambio real. Cabe señalar que la mayor devaluación real tendrá una relación directa con el ajuste fiscal. Las exportaciones totales llegarán a US\$14,307 millones, con un crecimiento de 10.9% respecto a 1998.

Por otra parte, se estima que las importaciones serán de US\$14,929 millones, lo que significaría un crecimiento de 6.6% frente a 1998. Los servicios se mantendrán con un saldo negativo de US\$4,114 millones, dado que los egresos financieros registrarán un valor considerable de US\$3,953 millones, producto de la acumulación de deuda externa que alcanzará US\$30,711 millones de dólares. La suma del resultado comercial, el de servicios y las transferencias, llevan a estimar el déficit en cuenta corriente de US\$4,174 millones, lo que representa un 4.0% del PIB.

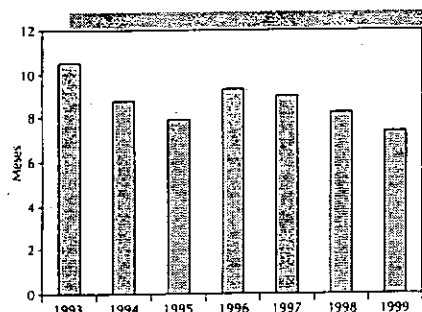
SPREADS SOBRE BONOS DEL TESORO



Fuente: BID.

El resultado al final del año será una caída en las reservas internacionales brutas de US\$816 millones.

RESERVAS EN MESES DE IMPORTACIONES



Fuente: Banco de la República y Fedesarrollo.

El déficit comercial disminuirá aún más durante 1999.

La cuenta de capitales seguirá a un nivel relativamente bajo totalizando US\$3,791 millones para 1999. La disminución en los flujos de capital extranjero tiene su fundamento en la menor inversión que se destinará al desarrollo de la infraestructura de los yacimientos de Cusiana y Cupiagua. El endeudamiento privado aumentará levemente si las condiciones políticas permiten alcanzar créditos en los mercados internacionales. Los movimientos de activos en el exterior mantendrán un saldo negativo de US\$337 millones, de los cuales US\$409 millones representan un aumento en el ahorro del FAEP.

Las cifras estimadas de la Balanza de Pagos llevan a calcular un saldo de reservas brutas de US\$9,159 millones en 1999, lo que representa una disminución por un valor de US\$383 millones. Dicho monto equivale a 5.8 meses de importaciones de bienes y servicios, muy por debajo de los observado en los años anteriores. Estas cifras pueden generar cierta preocupación, ya que si no se realiza el ajuste fiscal previsto para 1999, la comunidad internacional podría disminuir la calificación de inversión de Colombia recortando aún más las fuentes de entrada de divisas. Por lo tanto, es importante que el gobierno manifieste y ejecute sus intenciones de llevar a cabo una política macroeconómica sana, y que se mejoren las relaciones con los principales socios comerciales del país para mantener el ritmo en las exportaciones, especialmente las no tradicionales.

4. Política fiscal

Para 1998 el gobierno proyecta un déficit consolidado equivalente a 2.77% del PIB antes de privatizaciones. El desequilibrio no será más elevado debido al superávit de 1.31% del PIB de la Seguridad Social y de 0.20% de Ecopetrol. Fedesarrollo considera que el superávit de Ecopetrol puede estar sobrestimado si se tiene en cuenta que el supuesto implícito del gobierno sobre los precios del petróleo es de US\$17.4. Estimativos preliminares de Fedesarrollo, que toman en cuenta un precio del petróleo de US\$16.5, sugieren una disminución del superávit de esta entidad en \$18,000 millones. Así mismo, el ejercicio arrojó una reducción en las regalías del orden de 0.04% del PIB. Es decir, que los efectos netos sobre el fisco de los precios del petróleo van a tener consecuencias importantes en este año de bonanza. Por otra parte, la Seguridad Social también podrá tener ingresos inferiores a los esperados. Dado que el superávit del ISS fue \$300 miles de millones menor a lo estimado en 1997, es factible que esta situación de sobrestimación se presente nuevamente en 1998.

Las cifras estimadas de la Balanza de Pagos llevan a calcular un saldo de reservas brutas de US\$9,159 millones en 1999, lo que representa una disminución por un valor de US\$383 millones.

Si no se realiza el ajuste fiscal previsto para 1999, la comunidad internacional podría disminuir la calificación de inversión de Colombia.

Para 1998 el gobierno proyecta un déficit consolidado equivalente a 2.77% del PIB antes de privatizaciones.

En cuanto al gobierno central, el déficit antes de privatizaciones para 1998 asciende a 6.4 billones, equivalente a 4.59% del PIB. Como se explicó en los supuestos, el gobierno central hizo recortes en algunos rubros del plan financiero respecto a las cifras ejecutadas en 1997. Entre ellos, los gastos generales pasaron de \$1,300 miles de millones en 1997 a un estimado de \$1,194 miles de millones para el presente año, es decir una caída de 22% en términos reales. Fedesarrollo considera que este ajuste en los gastos generales no se hará efectivo, fundamentalmente porque en este rubro se agrupan gastos por conceptos militares los cuales, dada la coyuntura política del país, son difíciles de disminuir. Por esta razón, se estima que esta cuenta mantendrá el mismo nivel de 1997 en términos reales, lo que traería como resultado un aumento en el déficit a 4.7% del PIB.

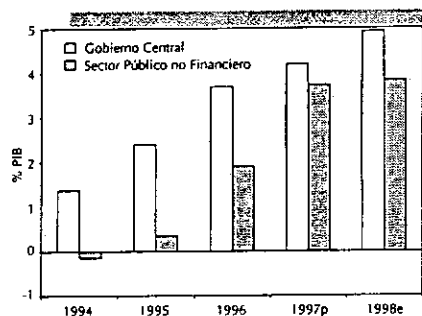
De otro lado, el Ministerio de Hacienda informó a mediados de enero que el presupuesto de inversión del gobierno central se recortaría en \$2.5 billones para el presente año, el cual fue justificado en el rezago de \$1.2 billones en la formación de capital generado en 1997. El decreto que formaliza esta disminución todavía no se ha presentado, lo que da un espacio para que el gobierno efectúe adiciones al Plan de Pagos a lo largo del año. Estas condiciones nos llevan a proyectar un déficit para el gobierno central de 4.91% del PIB para el presente año, superior en 0.4% a los estimativos de la administración pública.

Si se analiza el Plan de Pagos del Sector Público no Financiero, se pueden observar las grandes reducciones en los rubros de inversión del sector Eléctrico y de Ecopetrol. La primera de ellas tiene un recorte de \$625 miles de millones, el cual no parece viable dadas las actuales condiciones meteorológicas. Por otra parte, el Confis asignó a Ecopetrol un plan de pagos de inversión de \$802 miles de millones para 1998, lo que significa una reducción de \$738 miles de millones respecto al año anterior. De acuerdo con la empresa, se necesitan \$1,252.5 miles de millones para mantener los proyectos de exploración y la modernización de las refinerías. Dadas estas condiciones, Ecopetrol tendrá que buscar un financiamiento de \$450 mil millones, o el gobierno aumentarle el plan de pagos para el presente año. De esta manera, la meta del gobierno de reducir el déficit consolidado en casi un punto del PIB no resulta viable. Como se especificó en los supuestos, nuestros cálculos asumen una disminución en la inversión de las empresas del gobierno de 5%, lo que nos conduce a estimar que el saldo negativo del Sector Público no Financiero seguirá representado 3.82% del PIB.

En cuanto al gobierno central, el déficit antes de privatizaciones para 1998 asciende a 6.4 billones, equivalente a 4.59% del PIB.

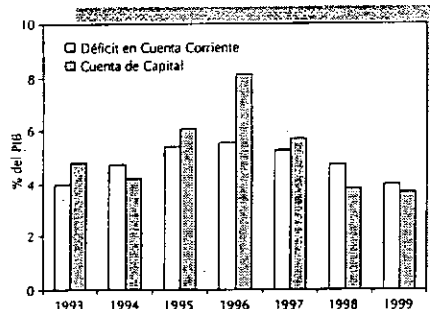
Proyectamos un déficit para el gobierno central de 4.9% del PIB.

DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL Y DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO COMO % DEL PIB



Fuente: Confis y Fedesarrollo.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE



Fuente: Banco de la República, DNP y Fedesarrollo.

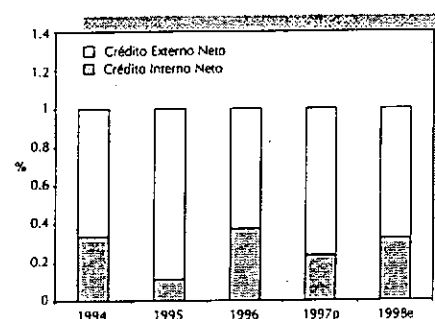
La financiación de déficit fiscal tendrá consecuencias de envergadura sobre la situación macroeconómica del presente año. En su plan financiero, el gobierno central espera cubrir el déficit de \$6.4 billones con \$1.7 billones en crédito externo, \$3.6 billones de financiamiento interno, \$286 miles de millones en privatizaciones y \$732 miles de millones de otras fuentes. Esto reduciría el componente interno del flujo de endeudamiento de 76% en 1997 a 67% en 1998. Estos recursos que piensa captar el gobierno estarán sujetos a las condiciones internacionales del mercado de capitales, que como se dijo, en el momento no se muestran muy favorables para las economías emergentes. Si estos recursos no se pueden captar en el exterior, se tendría que intervenir con Títulos de Tesorería en el mercado interno lo que presionaría las tasas de interés y, por ende, el gasto por este concepto. Esto nos indica la dificultad que va a afrontar el gobierno central para financiar el déficit.

5. Política monetaria, cambiaria y precios

Las proyecciones de precios para 1998 tienen en cuenta tres elementos que serán decisivos para el resultado final en materia de inflación. En primer lugar, como se explicó en las secciones anteriores, el fenómeno de *El Niño* tendrá efectos sobre los cultivos agrícolas y la producción pecuaria. Este factor presionará el alza en el precio de los alimentos, uno de los sectores de mejor comportamiento en 1997 al registrar un crecimiento inferior en dos puntos porcentuales a la meta de inflación. El segundo factor se relaciona con el impacto de la devaluación sobre el precio de los bienes intermedios importados, y, por consiguiente, sobre el costo final de los bienes de consumo producidos en el país. Estudios recientes del Banco de la República muestran que incrementos en la tasa de cambio nominal afectan el nivel de precios en un lapso no mayor a tres meses. Por último, el ajuste del gobierno en su gasto para el presente año no va a tener las magnitudes planteadas inicialmente. Es más, una de las condiciones necesarias para cumplir con la meta de inflación es el crecimiento de los pagos corrientes del gobierno central sin intereses en menos del 18%, meta que según Fedesarrollo no se va a lograr en 1998.

Este marco general nos introduce al análisis de la política monetaria para el presente año. La Junta del Emisor, en comunicado de prensa del 28 de noviembre, estableció los parámetros más importantes de la programación macroeconómica para 1998. En él se determina la intención de controlar el crecimiento en los precios por medio de las Operaciones de Mercado Abierto

COMPOSICION DEL FLUJO DE ENDEUDAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL



Fuente: Confis y Fedesarrollo.

El fenómeno de "El Niño", el impacto de la devaluación sobre el precio de los bienes importados y el menor ajuste del gasto del gobierno en un período electoral, harán difícil el cumplimiento de la meta de inflación de 16%.

(OMAS) que tienen como fin reducir la liquidez del mercado monetario. En lo corrido del año el saldo en OMAS ha aumentado en \$331 miles de millones, lo que demuestra la intención de frenar el aumento de la Base Monetaria que se produjo en 1997.

El Banco Central estableció también los parámetros de la banda dentro de la que se moverá la Base Monetaria: fijó una pendiente de 16% y un corredor de 6 puntos de ancho. Dadas estas características, la Base Monetaria podría crecer alrededor de \$1,280 miles de millones durante el año, partiendo de un saldo inicial de \$7,838 miles de millones el 2 de enero. La disminución de las reservas proyectada en la Balanza de Pagos podría ser un factor que contenga el aumento en la Base Monetaria para el presente año.

Por otra parte, la liquidez monetaria será fundamental para establecer el nivel de las tasas de interés en el presente año. Esta liquidez dependerá de la intervención del Banco de la República para controlar las presiones inflacionarias y del espacio que se le deje al crecimiento económico. Adicionalmente, los recursos que piensa captar el gobierno para financiar su déficit por medio de TES, pueden ser un factor que presione las condiciones en el mercado de crédito y encarezcan el costo del endeudamiento interno. El grado en el que se muevan estas fuerzas determinará el aumento del nivel de precios y las tasas de interés. Tomando en cuenta estas condiciones, Fedesarrollo proyecta una inflación de 18.9% para 1998, superior en tres puntos a la meta fijada por el gobierno de 16%.

En materia cambiaria se mantienen los argumentos expuestos en los supuestos, que nos llevan a estimar una devaluación nominal al final del año de 15%. La banda cambiaria no sufrirá cambios adicionales a la reducción de su pendiente de 15% a 13%. La devaluación que se proyecta, así como la pérdida de reservas que se espera en la Balanza de Pagos, podrán ser mayores si no se toman las medidas necesarias para atenuar el impacto de los mercados internacionales de capitales sobre la economía doméstica. La tasa de cambio real al final de 1998 tendrá una apreciación de 0.8% respecto al mismo período del año anterior. Este resultado no será tan favorable como la devaluación de 8.1% que se presentó en 1997, ya que uno de los fundamentos que afectan esta tasa, el gasto público, mantendrá un crecimiento positivo en términos reales, y seguirá presionando el precio de los bienes no transables.

La disminución de las reservas proyectada en la Balanza de Pagos podría ser un factor que contenga el aumento en la Base Monetaria para el presente año.

Si se quiere defender la banda cambiaria y cumplir las metas de inflación es necesario elevar las tasas de interés.

La devaluación que se proyecta, así como la pérdida de reservas que se espera en la Balanza de Pagos, podrán ser mayores si no se toman las medidas necesarias para atenuar el impacto de los mercados internacionales de capitales sobre la economía doméstica.

Hasta ahora, el Emisor ha mostrado voluntad para defender la banda con medidas como la Resolución No.1 de la Junta de enero 30 de 1998 que redujo de 30% a 25% el depósito obligatorio para las operaciones de endeudamiento externo y recortó de 18 a 12 meses el período durante el cual se debe mantener este depósito en el Banco Central. Esto disminuye el costo del crédito externo, lo que lo hace más atractivo y permite la entrada de más divisas al país para atenuar las presiones sobre la tasa de cambio. La segunda medida, que adicionalmente tiene efectos monetarios, es la de subir la tasa de interés de las OMAS de 21.5% a 23%. Esto produce indirectamente un aumento en las tasas de interés del sector financiero, lo que estimula el ahorro interno y por consiguiente, disminuye la fuga de capitales al exterior.

Para 1999 el modelo proyecta un aumento en los precios de 15.4%, que resulta de una política monetaria enfocada a la disminución de la inflación, y de un ajuste fiscal que puede tener impactos favorables en este campo. En cuanto a la tasa de cambio, Fedesarrollo estima que se mantendrá ubicada en la mitad superior de la banda con una devaluación nominal promedio de 10%. La tasa de cambio real tendrá una apreciación real de 0.5%, inferior a la de 1998.

El Emisor ha mostrado voluntad para defender la banda.

Para 1999 Fedesarrollo proyecta un aumento en los precios de 15.4% y una devaluación nominal promedio de 10%.

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

III. REFORMAS PENDIENTES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA

1. Introducción

En los últimos años, el tema de las reformas estructurales ha retomado el centro de atención en el análisis económico y político latinoamericano. Después de una década de transformaciones, algunos organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial decidieron evaluar el impacto real de estas medidas sobre el desempeño económico de la región. El estudio del BID "América Latina tras una década de Reformas" publicado en 1997, analiza el aumento en el crecimiento del producto de la región que pasó de 1.9% a mediados de los ochenta a 3.8% una década después. Aunque advierte que este resultado es bastante positivo, lo considera aún insuficiente para cerrar la brecha de ingresos con los países desarrollados. Se introduce así el tema de las reformas estructurales como el factor que hace falta para alcanzar crecimientos permanentes superiores al 5%. Por otra parte, el Informe sobre Desarrollo Mundial en 1997 realizado por el Banco Mundial, se concentra en aspectos relacionados con la eficiencia del Estado como motor de un desarrollo económico y social sostenible. Adicionalmente, Shahid Javed Burki y Guillermo Perry, en su estudio "La Larga Marcha: Un Programa de Reforma para América Latina y el Caribe en la próxima Década", muestran la importancia de las reformas estructurales para consolidar la estabilidad macroeconómica, para acelerar el crecimiento y para reducir la pobreza de la región.

En el caso específico de Colombia, si bien el debate en torno a las reformas estructurales ha adquirido alguna importancia en la presente década, la aplicación de las mismas no ha sido suficiente para permitir crecimientos del producto elevados y sostenibles en el tiempo. Algunos analistas internacionales se refieren a Colombia como el caso de un país en el cual las reformas se han caracterizado por ser tímidas e incompletas¹. El país experimentó un progreso

En los últimos años, el tema de las reformas estructurales ha retomado el centro de atención en el análisis económico y político latinoamericano.

Las reformas estructurales son el factor que hace falta para alcanzar crecimientos permanentes superiores al 5%.

En Colombia las reformas se han caracterizado por ser tímidas e incompletas.

¹ Edwards, S., (1997), "Colombia: A case of Incomplete Reforms", University of California, LA, y National Bureau of Economic Research, Mimeo.

enorme en materia de reformas económicas durante los primeros dos años de la década actual, entre otros, en los frentes comercial, laboral, financiero, cambiario y se pusieron en marcha importantes procesos de desregulación. Sin embargo, a partir de 1993, el ritmo y la intensidad del proceso de transformación se redujeron y en los últimos años el país ha avanzado poco en la agenda de reformas. Esto se ha traducido en un desempeño modesto de la economía, en tasas de crecimiento que no superan 4,0% y en el agravamiento de problemas en áreas fundamentales para el desarrollo como el frente fiscal y el laboral.

El acrecentamiento en el desequilibrio de las finanzas públicas en los últimos años, el drástico aumento del desempleo y otros aspectos como la creciente violencia, son algunos de los problemas más graves que afronta el país y que mayor incidencia tienen en el crecimiento económico. En consecuencia, es un reto para el país y para los próximos gobiernos atacar con firmeza estos frentes y adoptar los correctivos necesarios.

Con el propósito de contribuir a la discusión sobre las posibles reformas y de brindar algunos elementos que permitirían al país mejorar sus niveles de crecimiento en la próxima década, Fedesarrollo ha realizado una serie de ejercicios analíticos cuyos resultados son el objeto del presente capítulo. En esta oportunidad, nos concentraremos en tres temas de fundamental importancia como son el ajuste en las finanzas gubernamentales, la reforma laboral y la reducción de los índices de violencia.

El análisis se divide en tres secciones. Inicialmente se hace un recuento de la evolución de cada uno de estos problemas en los noventa. En segunda instancia, se mencionan las políticas sugeridas para combatirlos y se realizan algunos ejercicios de simulación, haciendo uso de un nuevo Modelo de Equilibrio General Computable (MEGC) para Colombia elaborado en Fedesarrollo en el último año. Finalmente, con los resultados de estas simulaciones, se evalúan los costos y beneficios de llevar a cabo el programa de reformas sugerido en el mediano plazo.

2. ¿Qué ha pasado en los noventa?

Al finalizar la década de los ochenta Colombia era considerado el país con los fundamentos macroeconómicos más sólidos de la región. Los impactos de la crisis de la deuda externa latinoamericana no alcanzaron a afectar el ritmo de crecimiento del país, que conservó tasas positivas a lo largo de esa década. A pesar del buen

En los últimos años el país ha avanzado poco en la agenda de reformas.

El desequilibrio de las finanzas públicas, el drástico aumento del desempleo y la creciente violencia, son algunos de los problemas más graves que afronta el país.

Fedesarrollo ha realizado una serie de ejercicios analíticos sobre tres temas de fundamental importancia como son el ajuste en las finanzas gubernamentales, la reforma laboral y la reducción de los índices de violencia.

desempeño, Colombia se unió a un grupo creciente de países latinoamericanos que decidieron reformar algunas de sus instituciones más rezagadas, las cuales estaban limitando el desarrollo de sus economías. Así fue como se produjeron algunas reformas de importancia en las áreas comercial, financiera, tributaria, de privatizaciones y laboral. Según Lora y Barrera (1997), estas reformas hicieron que el crecimiento permanente de la región aumentara en 1.9%, al elevarlo al 3.8% promedio anual. Sin embargo, varios problemas persisten en los países latinoamericanos, entre ellos el desempleo. La tasa que mide esta variable pasó de 6% en los ochenta a 8% en 1996. Esto quiere decir que las reformas tuvieron impactos positivos, pero que el proceso sigue incompleto y hay que profundizar en algunos campos donde la llamada "Primera generación de reformas" no pudo cumplir su cometido.

Finanzas públicas

El desequilibrio entre los ingresos y gastos gubernamentales se ha hecho notorio en los últimos seis años al llegar a niveles considerados de alto riesgo en los estándares internacionales. El déficit del gobierno central sin privatizaciones pasó de representar 0.3% del PIB en 1991 a un estimado de 4.39% en 1997. Así mismo, si se toma el consolidado del sector público no financiero la situación no difiere demasiado, su saldo pasó de un superávit antes de privatizaciones de 0.03% del PIB en 1991 a un déficit de 3.72% en 1997. Estas cifras hacen explícito el deterioro en el balance del gobierno y la necesidad de tomar medidas que contrarresten esta tendencia.

La Comisión de Racionalización del Gasto y las Finanzas Públicas que fue constituida en 1997 para analizar los problemas que aquejan al erario público, formuló en su informe final², que el sector público sufría de varios problemas estructurales que era prioritario corregir. Entre otros, se refirió al crecimiento en los pagos gubernamentales como uno de los problemas más relevantes a resolver. Estos gastos pasaron de representar 11.6% del PIB en 1985 a 17.7% en 1996, lo que significa un crecimiento promedio anual de 12.3% en términos reales. Entre ellos, los egresos corrientes son los que reportaron el mayor aumento en este lapso,

En América Latina las reformas tuvieron impactos positivos, pero el proceso sigue incompleto y hay que profundizar en algunos campos donde la llamada "Primera generación de reformas" no pudo cumplir su cometido.

El déficit del gobierno central sin privatizaciones pasó de representar 0.3% del PIB en 1991 a un estimado de 4.39% en 1997.

Los gastos del gobierno pasaron de representar 11.6% del PIB en 1985 a 17.7% en 1996.

² COMISION DE RACIONALIZACION DEL GASTO Y DE LAS FINANZAS PUBLICAS. El saneamiento fiscal, un compromiso de la sociedad (Informe Final). Santafé de Bogotá, 1997. Tema I.

ya que la inversión se ha mantenido constante en términos reales. Uno de los impedimentos que enfrenta el gobierno para reducir el crecimiento en sus pagos, es la preasignación por ley de una proporción alta de éstos, que en 1996 llegó a representar el 85%. Este margen de maniobra que tiene el gobierno no es suficiente para que se realicen recortes que detengan el desequilibrio en las finanzas estatales.

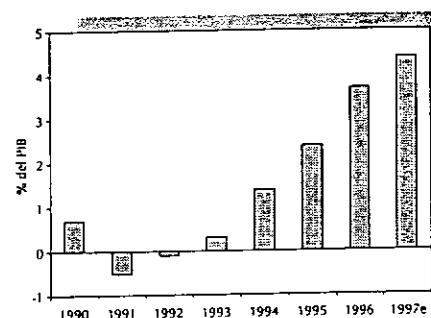
Adicionalmente, el proceso de descentralización no ha tenido un desarrollo acorde con las expectativas iniciales. Desde 1991 el Gobierno Central empezó a transferir a las regiones, por mandato constitucional, una proporción creciente de sus ingresos para que estas cumplieran con la provisión de los servicios de salud y educación, principalmente. Este hecho no se ha reflejado en una disminución de los egresos del Gobierno central en estos dos rubros y, por el contrario, los gastos por este concepto han aumentado en la presente década. Esto crea una clara duplicidad en los esfuerzos del Estado, genera grandes ineficiencias en la gestión pública y recrudece el déficit público.

El problema de las finanzas públicas no está ligado únicamente a los efectos del gasto sobre el balance total. Los ingresos corrientes también hacen parte de estas dificultades. La inflexibilidad del sistema tributario unido a la evasión y elusión de los agentes, ha hecho que estos ingresos sólo alcancen para cubrir el 57% de los gastos del mismo tipo. Esto es insostenible para cualquier gobierno, ya que la brecha que se genera debe ser cubierta con financiamiento, que a su vez genera mayores gastos por el pago de intereses. Por lo tanto, la solución del problema fiscal debe comprender tanto la racionalización del gasto, como el eficiente recaudo de los ingresos tributarios. En el ejercicio, dejaremos de lado el tema de los ingresos, y nos concentraremos en el gasto como instrumento de ajuste debido a la magnitud de su crecimiento en los últimos años y al mayor control que sobre él puede ejercer el ejecutivo.

Mercado laboral

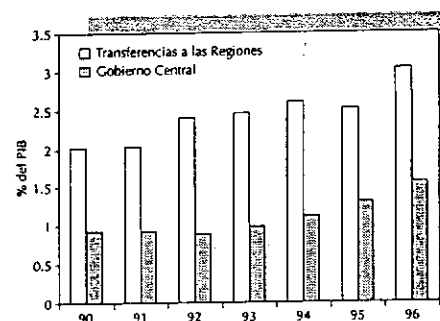
Los altos niveles de desempleo que se observan en Colombia son comunes al resto de países latinoamericanos. Según el informe anual del BID de 1997, esta proliferación de mano de obra desocupada surge como consecuencia, entre otros aspectos, de los altos costos extrasalariales que tienen que pagar los empleadores y de las tenues reformas que se han hecho para solucionar este problema. Por eso, se observa que a pesar de los buenos resultados en el crecimiento del producto, la generación de empleo se ha quedado rezagada.

DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL



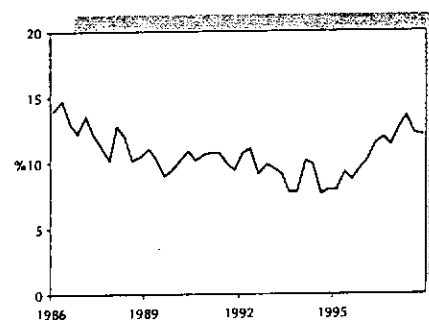
Fuente: Confis, Fedesarrollo.

GASTO EN EDUCACION Y SALUD



Fuente: Confis, Fedesarrollo.

EVOLUCION DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Dane.

La legislación laboral colombiana fue utilizada durante varios años como instrumento para ejecutar la política social. Por este motivo, se implementó un complejo sistema de intervención estatal en el mercado laboral para proteger los ingresos y el empleo de los trabajadores, sin tener los efectos en materia de eficiencia en el mercado laboral. La Ley 50 de 1990 fue el primer intento para eliminar algunas de las distorsiones que desestimulaban la demanda laboral, pero ésta se quedó corta en su profundidad. Después de ocho años de haberse adoptado la nueva política laboral, el problema del empleo sigue empeorando. Estas dificultades se manifiestan claramente en la cifra de desempleo, ya que en diciembre de 1997 la tasa llegó a un nivel de 12%, después de haberse ubicado en 10,9% en 1990, e inclusive de haber descendido a un dígito en años posteriores.

En la actualidad, el mercado laboral colombiano presenta dos factores que lo hacen inflexible ante cambios coyunturales de la economía: los costos de despido y los sobre costos laborales. En la legislación vigente se estipulan unos costos de despido crecientes con la antigüedad de los trabajadores, lo que dificulta que se realicen ajustes en la planta de personal ante situaciones principalmente recesivas. Por otra parte, los sobre costos laborales surgen de las contribuciones que tienen que hacer las empresas o los trabajadores con distintos fines, como las cesantías, las prestaciones sociales personales, las contribuciones a la seguridad social y los impuestos a la nómina. Colombia es uno de los países donde estos sobre costos son más altos como proporción del salario. Algunos cálculos de Lora y Henao (1995)³, muestran que estos costos representan entre el 42% y 64% del salario, dependiendo del tipo de contrato del trabajador. Esta es una clara distorsión que afecta el mercado laboral, ya que por lo general estos costos son percibidos por los empleadores como impuestos y por los trabajadores como derechos adquiridos. Adicionalmente, el nivel elevado de los costos extrasalariales promueve la informalidad y distorsiona el precio del trabajo respecto al capital, lo que fomenta aún más el aumento del desempleo.

En este sentido, una de las alternativas para reducir el desempleo y promover la demanda de trabajo que será analizada en el ejercicio, es la reducción del impuesto a la nómina que se cobra a los empleadores. En la actualidad, la tasa que se impone en

La Ley 50 de 1990 fue el primer intento para eliminar algunas de las distorsiones que desestimulaban la demanda laboral, pero ésta se quedó corta en su profundidad.

El mercado laboral colombiano presenta dos factores que lo hacen inflexible ante cambios coyunturales de la economía: los costos de despido y los sobre costos laborales.

Colombia es uno de los países donde los sobre costos laborales son más altos como proporción del salario.

Una de las alternativas para disminuir el desempleo es la reducción del impuesto a la nómina que se cobra a los empleadores.

³ Lora, E. y Henao, Marta L. (1995), Efectos Económicos y sociales de la legislación laboral, en Coyuntura Social, No. 13, noviembre.

Colombia por este concepto es de 9% sobre el salario del trabajador. Con este recaudo se financian instituciones como: las Cajas de Compensación, el Sena y el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF). Aunque estas entidades prestan algunos servicios fundamentales, el cobro de esta tasa puede estar generando rigideces en el mercado laboral, así como presiones sobre el tipo de contratación de la mano de obra.

Violencia

La violencia es tal vez uno de los factores que más ha afectado la economía colombiana en los últimos 20 años. Este flagelo se ha manifestado de diversas formas generando innumerables costos para la sociedad. En Colombia ha habido algunos intentos de cuantificar costos económicos de la violencia, entre ellos el DNP (1995) y Rubio (1995). El primero de ellos valora el costo monetario del conflicto guerrillero utilizando como instrumento el impacto de éste sobre el gasto público, el gasto privado y el capital humano, entre otros. Con esta metodología el estudio encuentra que el país gastó más de \$12 billones entre 1990 y 1994 por la existencia del conflicto armado. Para apreciar la magnitud de este gasto, se puede comparar con el PIB nominal de 1995, que para ese entonces alcanzó un valor de \$73 billones aproximadamente. Estos recursos, no sólo representan un egreso, sino también inversiones no realizadas en diversos frentes que podrían beneficiar a la población más necesitada.

El trabajo de Rubio utiliza una metodología diferente para evaluar el impacto económico de la violencia. Inicialmente, hace un análisis del delito en Colombia y las formas que este toma. De los resultados se desprende que los altos niveles de impunidad⁴ a los que se ve expuesto el país, son el incentivo más fuerte para el desarrollo de las actividades del crimen organizado. Esto a su vez tiene impactos negativos sobre las actividades productivas que se ven enfrentadas a estas organizaciones destructivas⁵ en la consecución de recursos. Todo esto genera sobrecostos que son asumidos por la sociedad, que toman la forma de un impuesto encaminado a combatir el crimen y restablecer el orden. El problema está en que este gasto disminuye los incentivos para producir y afecta la inversión y la productividad de los factores.

La violencia es tal vez uno de los factores que más ha afectado la economía colombiana en los últimos 20 años.

El país gastó más de \$12 billones entre 1990 y 1994 por la existencia del conflicto armado.

⁴ Según Rubio, la probabilidad de que se castigue un delito en Colombia es del 3%.

⁵ Término utilizado por Rubio para referirse a las actividades delictivas.

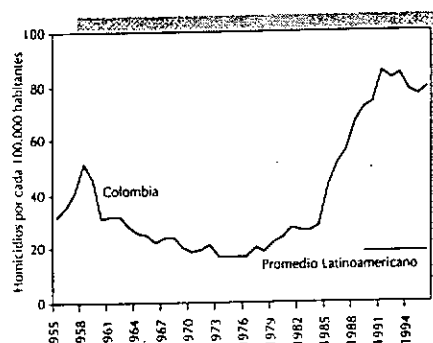
Para analizar el impacto del crimen sobre estas dos variables, Rubio utiliza como medida para cuantificar el nivel de violencia la Tasa de Homicidios, que representa el número de homicidios por cada 100 mil habitantes. La evolución de esta tasa es bastante representativa del fenómeno de la violencia en Colombia. Se pasó de tener tasas de criminalidad de 20 homicidios por cada 100 mil habitantes en los setenta, a tasas superiores a 80 por cada 100 mil en los noventa. Este crecimiento del 400% estuvo ligado estrechamente al desarrollo de la actividad del narcotráfico en este lapso, así como a la consolidación del poder armado de la guerrilla en ciertas regiones del territorio nacional.

Con la tasa de criminalidad para medir el nivel de violencia, Rubio estima el impacto de esta variable sobre la inversión y sobre la productividad multifactorial⁶ y encuentra que existe un efecto perjudicial del crimen sobre las actividades productivas. Al hacer algunas estimaciones del crecimiento de la economía entre 1980 y 1993 con una tasa de criminalidad constante a los mismos niveles de los setenta, Rubio obtiene como resultado que el crecimiento del producto que se dejó de generar fue de 2% promedio anual en este lapso y que el ingreso per cápita del país en 1993 sería un 32% superior, por encima de los US\$1,900. Estos resultados son una buena muestra de la magnitud del impacto de la violencia sobre la economía colombiana. Fedesarrollo considera de enorme importancia realizar un ejercicio en el mismo sentido, para efectos de evaluar el impacto económico de la reducción de los índices de violencia utilizando una metodología alternativa que permita obtener resultados en el largo plazo.

3. Simulaciones y resultados

Como se explicó en la introducción, el objetivo de este capítulo es evaluar el impacto de algunas reformas sobre la actividad económica del país. Para realizar las simulaciones se utilizó un Modelo de Equilibrio General Computable (MEGC) desarrollado en el último año en Fedesarrollo. Una de las ventajas de este modelo, que lo diferencia del utilizado en las proyecciones de corto plazo, es que toma en cuenta relaciones dinámicas entre los diferentes años del período analizado. Esta conexión entre los años proyectados se genera por medio de la inversión que determina la acumulación de capital de los sectores productivos y, por ende, su nivel de actividad. A su vez, la inversión es el resultado del nivel de ahorro público, privado y del exterior, que

TASA DE CRIMINALIDAD



Fuente: Lozada, Rodrigo y Eduardo Velez, (1989), Policía Nacional.

Colombia pasó de tener tasas de criminalidad de 20 homicidios por cada 100 mil habitantes en los setenta, a tasas superiores a 80 por cada 100 mil en los noventa.

Fedesarrollo considera de enorme importancia evaluar el impacto económico de la reducción de los índices de violencia.

Para las simulaciones se utilizó un Modelo de Equilibrio General. Una de las ventajas de este modelo, es que toma en cuenta relaciones dinámicas entre los diferentes años del período analizado.

⁶ Productividad de la tierra, el trabajo, el capital, etc. Rubio utiliza el residuo de Solow como proxy de estas variables.

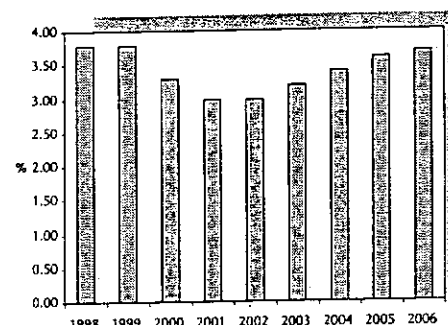
depende del balance entre ingresos y gastos de cada una de las instituciones. Esta interacción entre los diferentes agentes que conforman el sistema económico, permite que el modelo resuelva endógenamente el problema para cada año simulado y entre los diferentes años, dándole consistencia a las estimaciones.

Adicionalmente, el modelo utiliza como insumo una Matriz de Contabilidad Social (SAM), donde se especifica para un año base las cuentas que relacionan las actividades, instituciones y flujos de la economía de un país. La SAM que se utilizó en las simulaciones fue elaborada por Fedesarrollo⁷, tomando como año base 1994. El criterio para elegir la base fue la disponibilidad de información, ya que este es el año más reciente del que se disponen los datos necesarios para su elaboración. Por otra parte, la matriz tiene un nivel de desagregación detallado en cuanto a sectores y socios comerciales⁸, lo que permite tener mayores opciones en las decisiones de modelación.

Los parámetros del modelo se calculan a partir de dos fuentes de información. La primera de ellas es la SAM, que implícitamente refleja la estructura de la economía para un año determinado. La segunda fuente es un sendero de crecimiento del producto que se introduce al modelo de manera exógena en el proceso de calibración, para efectos de que calcular los parámetros de productividad. Esta senda debe reflejar el comportamiento de la economía en el status quo, es decir el crecimiento potencial sin ningún tipo de nuevas reformas. Los datos que se utilizaron en la calibración del ejercicio se pueden apreciar en la Gráfica adjunta, donde se observa un crecimiento de la economía oscilando alrededor del 3.5%, consistente con las estimaciones del BID sobre el crecimiento potencial colombiano sin cambios estructurales futuros. En las simulaciones, lo que se evaluará serán las desviaciones de las variables respecto a este nivel de status quo.

Una de las ventajas del instrumento presentado en los párrafos anteriores, es que permite aumentar la confianza en los resultados de las simulaciones. Sin embargo, hay que considerar que los resultados dependen del tipo de políticas que se aplique y de la forma en que estas se lleven a cabo. Los escenarios que se exponen a continuación toman en cuenta las reformas sugeridas y desconocen efectos adicionales que se puedan presentar en la economía paralelamente.

CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION
EN LA SENDA BASE



Fuente: Fedesarrollo.

Los resultados de las simulaciones dependen del tipo de políticas que se aplique y de la forma en que estas se lleven a cabo.

⁷ Bussolo, Maurizio y Ricardo Correa (1998).

⁸ La matriz tiene 92 sectores y 28 países con los que comercia Colombia.

Política fiscal

Como se expuso en la introducción al problema fiscal, uno de los factores más graves que afecta el equilibrio en las finanzas colombianas es el aumento creciente de los gastos corrientes. En esta dirección, Fedesarrollo realizó una evaluación del impacto que tendría en la economía una reducción gradual en el consumo público⁹, partiendo de 20.2% del PIB correspondiente a 1997 hasta llegar a 8.8% en el año 2006. Esto equivale a una reducción real de 2,5% anual en el gasto público en consumo e inversión, lo que no resulta desproporcionado si se tiene en cuenta que los crecimientos anuales en el consumo de los últimos años han sido de una magnitud tres veces mayor. Con esta política se eliminaría en 8 años el déficit del gobierno, excluyendo las empresas estatales.

Los economistas keynesianos asocian una reducción en el gasto gubernamental con contracciones en la actividad productiva, dado el efecto multiplicador del gasto. El problema surge cuando el desequilibrio en las finanzas estatales se vuelve insostenible y afecta el desempeño de la economía y las expectativas de los agentes privados. En estas condiciones, la intervención del gobierno deja de ser productiva. En un artículo reciente, Joseph Stiglitz¹⁰, al referirse al el impacto del ajuste en el déficit del gobierno de Estados Unidos comentó: "lo que nos sorprendió fue justamente la magnitud del estímulo".

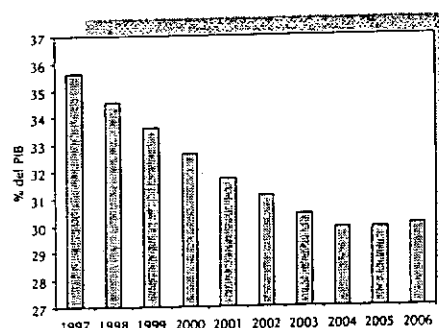
Siguiendo esta línea de análisis, el primer efecto de una reducción en el déficit se debe reflejar en mayores recursos disponibles para los agentes privados. De acuerdo con el ejercicio realizado por Fedesarrollo, con el ajuste fiscal el consumo y la inversión privada aumentan respecto al sendero de status quo, lo cual confirma la hipótesis de una sustitución de la actividad privada por la actividad pública en la composición de la demanda agregada. El crecimiento de la inversión genera a su vez una acumulación de capital privado a un ritmo más acelerado y la mayor disponibilidad de este factor conduce a un aumento en la producción de algunos sectores.

Inicialmente se observa una caída en el producto respecto a la senda base como resultado del ajuste inicial en el gasto público

⁹ Se define como el gasto en servicios personales, operaciones comerciales, gastos generales e inversión, del Gobierno Central, el Fondo Nacional del Café, las entidades Regionales y Locales y la Seguridad Social.

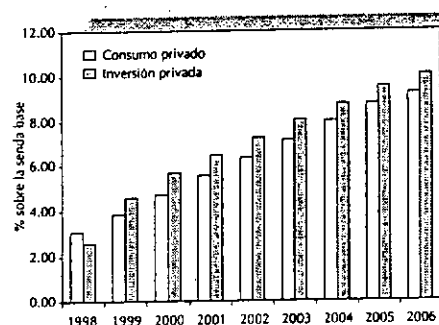
¹⁰ Vicepresidente senior y economista del Banco Mundial.

REDUCCION DEL GASTO PUBLICO



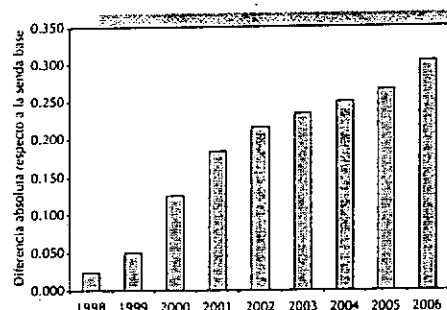
Fuente: Fedesarrollo.

AJUSTE FISCAL CONSUMO E INVERSION PRIVADA



Fuente: Fedesarrollo.

AJUSTE FISCAL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO



Fuente: Fedesarrollo.

(-0.05% en 1998). Pero a medida que la inversión privada se transforma en capital, el ritmo de crecimiento aumenta hasta alcanzar en el año 2006 una diferencia de 0.33% respecto al status quo. Adicionalmente, el crecimiento del producto se traduce en una mayor la generación de empleo.

En conclusión, el ajuste fiscal, según el ejercicio, no tendría los impactos negativos que tradicionalmente se esperaran. Por lo tanto, es importante evaluar la posibilidad de reducir los crecientes niveles de gasto público para equilibrar las finanzas públicas y evitar una crisis futura.

Reforma laboral

En relación con el problema del desempleo, se utilizó la reducción del impuesto a la nómina que pagan los empleadores como una alternativa para incentivar la demanda de trabajo. En la actualidad, la tasa que se paga por este concepto es del 9% del salario. El ejercicio de simulación realizado por Fedesarrollo consistió en reducir este monto hasta llegar al 40% de su valor inicial hasta el año 2006, es decir hasta alcanzar un nivel de 3.6%.

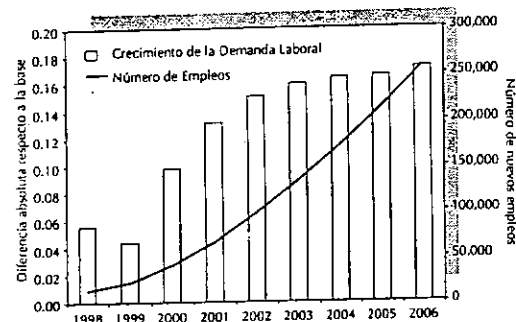
Los resultados muestran que el efecto más relevante de esta política recae sobre la generación de empleo. Las cifras muestran un crecimiento positivo de la demanda laboral hasta alcanzar un máximo de 871,200 nuevos empleos en el año 2006. Pero además, la reforma planteada tiene un efecto favorable en el consumo y la inversión privada. La reducción del impuesto permite aumentar el empleo, y por lo tanto el ingreso de los agentes privados, lo que les permite incrementar la demanda por bienes y servicios. Por otra parte, los sectores se enfrentan a un costo salarial menor, dejando espacio para que se acumule una mayor cantidad de capital, lo cual implica una mejora los niveles de producción. Por esta vía, en el año 2006 se obtiene una diferencia de 0.46% del crecimiento del producto respecto a la senda del status quo.

En resumen, la reducción del impuesto a la nómina reactiva la demanda laboral y tiene un impacto positivo sobre el crecimiento del producto.

Violencia

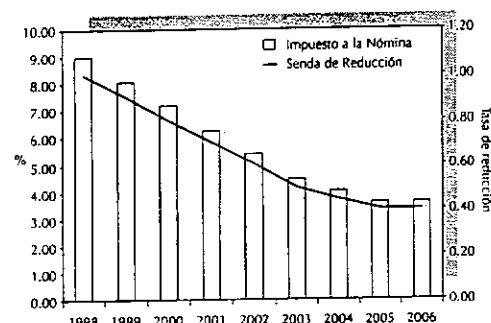
En este frente, el ejercicio realizado consistió en reducir de manera gradual el flagelo de la violencia en el país. Con este fin, se utilizaron los resultados de Rubio que miden el efecto del crimen sobre la productividad de los factores a través de elasticidades calculadas econométricamente. Dados estos parámetros,

AJUSTE FISCAL EFECTOS SOBRE EL EMPLEO



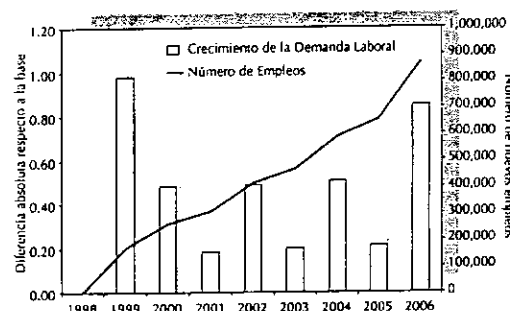
Fuente: Fedesarrollo.

AJUSTE FISCAL REDUCCION DEL IMPUESTO A LA NOMINA



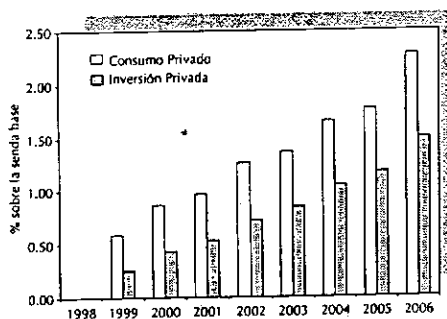
Fuente: Fedesarrollo.

REDUCCION DEL IMPUESTO A LA NOMINA EFECTOS SOBRE EL EMPLEO



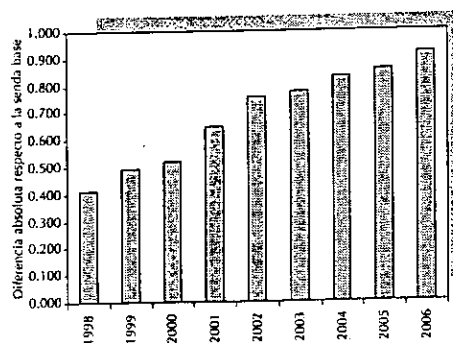
Fuente: Fedesarrollo.

REDUCCION DEL IMPUESTO A LA NOMINA CONSUMO E INVERSION PRIVADA



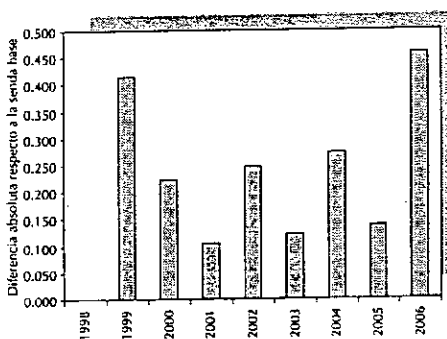
Fuente: Fedesarrollo.

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO CON MENOR VIOLENCIA



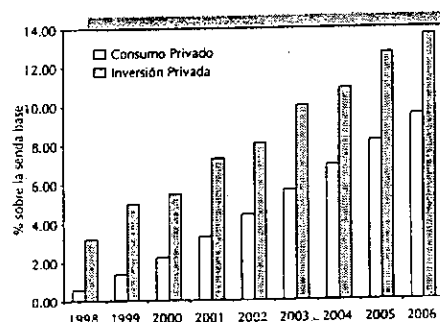
Fuente: Fedesarrollo.

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO CON REDUCCION DEL IMPUESTO A LA NOMINA



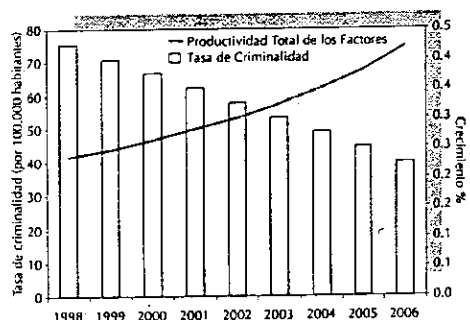
Fuente: Fedesarrollo.

CONSUMO E INVERSION PRIVADA CON MENOR VIOLENCIA



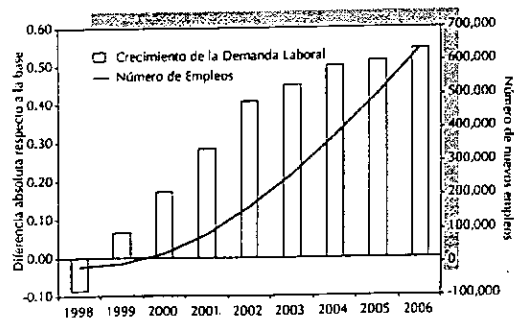
Fuente: Fedesarrollo.

REDUCCION GRADUAL DE HOMICIDIOS



Fuente: Fedesarrollo.

EFFECTOS SOBRE EL EMPLEO CON MENOR VIOLENCIA



Fuente: Fedesarrollo.

se construyó una nueva senda de crecimiento de la productividad, tomando en cuenta una reducción lineal de 50% en la criminalidad hasta llegar a una tasa de 40 homicidios por cada 100 mil personas en el año 2006.

En los resultados se observa el esperado efecto positivo de la reducción de los niveles de violencia sobre las variables macroeconómicas. Por una parte, se puede apreciar la gran diferencia en el crecimiento del producto respecto al escenario base. Adicionalmente, el incremento en la productividad genera un aumento en la demanda por factores y por lo tanto un mayor nivel de empleo más elevado y una mayor inversión. Estos resultados confirman la importancia para el desarrollo económico de iniciar un proceso serio que conduzca al país a reducir los actuales niveles de violencia.

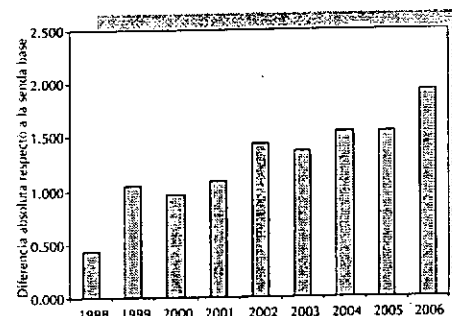
4. Conclusiones

La conclusión fundamental de este análisis es que las reformas tienen un impacto real sobre el desarrollo económico y social del país. Si se combinan los efectos de los tres ajustes presentados en el ejercicio, se puede observar que el crecimiento alcanza a aumentar en dos puntos porcentuales frente al escenario sin reformas. A su vez, estos beneficios sobre el producto se traducen en mayores ingresos y en una demanda de empleo más dinámica, lo cual es un elemento crucial para reducir los niveles de pobreza y mejorar la distribución del ingreso en el país.

Es importante resaltar, sin embargo, que las necesidades del país para lograr un crecimiento sostenible en el tiempo no se limitan a los tres ajustes antes expuestos. Además de adoptar correctivos fiscales, de reducir el impuesto a la nómina y de solucionar la creciente violencia, Colombia debe llevar a cabo profundas transformaciones en el sistema educativo. Los grandes desequilibrios que actualmente tiene el mercado laboral, también son consecuencia de la escasez en la mano de obra calificada. La ausencia de trabajadores calificados constituye además una de las mayores amenazas a la competitividad del país en los mercados internacionales.

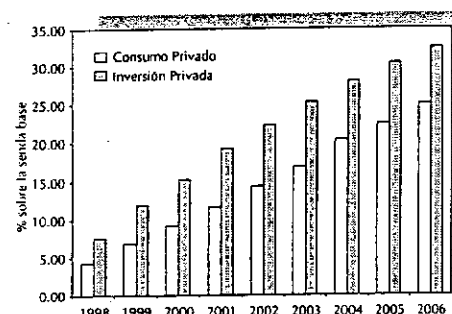
Por lo tanto, hay espacio suficiente para llevar a cabo reformas adicionales que mejoren el desempeño económico del país. La entrada de un nuevo Gobierno es un momento apropiado para iniciar este proceso reformista más aún si se consideran los altos costos para el país de no adoptar soluciones urgentes a problemas como el desempleo, el desequilibrio fiscal y los índices de violencia.

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO CON TODAS LAS REFORMAS



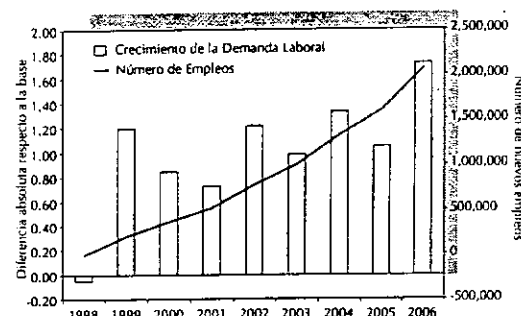
Fuente: Fedesarrollo.

CONSUMO E INVERSIÓN PRIVADA CON TODAS LAS REFORMAS



Fuente: Fedesarrollo.

EFFECTOS SOBRE EL EMPLEO CON TODAS LAS REFORMAS



Fuente: Fedesarrollo.

PROSPECTIVA

PERSPECTIVAS ECONOMICAS

DE CORTO Y MEDIANO PLAZO

IV. SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA VENEZOLANA¹

1. Introducción

En esta oportunidad presentamos un escenario base principal que, tanto para 1997 como 1998, se fundamenta en la continuación del esquema de aplicación de políticas económicas heterodoxas. Estas políticas se sustentan en la reducción de la tasa de inflación por la vía del anclaje en el tipo de cambio y en la consecución del equilibrio fiscal por la vía de mejoras en los ingresos fiscales petroleros y no petroleros, sin ajustes de importancia en cuanto al nivel del gasto público y de su composición. Paralelamente, se suponen importantes flujos de capitales de mediano y largo plazo asociados a los procesos de apertura petrolera y privatizaciones, los cuales compensarán totalmente en 1997 y, parcialmente en 1998, los flujos crecientes negativos de importaciones y las salidas de capitales de corto plazo, ayudando a preservar el equilibrio de las cuentas externas y al financiamiento de las cuentas fiscales.

Bajo estas premisas, para 1997 deberá observarse un repunte económico, una reducción de la tasa de inflación por debajo del 40% en términos puntuales, un crecimiento importante de las reservas internacionales a pesar de los niveles de sobrevaluación, y finalmente un nuevo cuasi-equilibrio de las finanzas públicas, pese al crecimiento en el gasto público por efectos de la reforma laboral. No obstante, durante 1998 comenzarán a avizorarse ciertos problemas cuyas soluciones se postergarán hacia 1999 cuando se inicie una nueva administración.

Durante 1998 la continuidad del anclaje en el tipo de cambio sustentada en el aumento de las reservas internacionales podría verse vulnerada, pues el nivel creciente de sobrevaluación impulsará las importaciones y fomentará la salida de capitales de

Las políticas económicas aplicadas en 1997 y 1998 se fundamentan en la reducción de la inflación por la vía del anclaje del tipo de cambio, en la consecución de equilibrio fiscal y en la entrada de capitales asociados a los procesos de apertura petrolera y privatizaciones.

Para 1997, debe observarse un repunte económico, una menor inflación, un crecimiento de las reservas internacionales y un nuevo cuasi-equilibrio fiscal.

¹ Este documento fue editado por Fedesarrollo con base en un informe elaborado por MetroEconómica de Venezuela, exclusivamente para Prospectiva.

corto plazo. Esto implicará un rezago en el ritmo de la inversión extranjera y producirá, en un escenario de debilidad de precios petroleros, una merma importante en las reservas internacionales y expectativas devaluacionistas, las cuales a su vez retroalimentarán las previsiones de inflación haciendo muy difícil reducirla a niveles por debajo del 30%. En materia fiscal, las erogaciones por concepto de gasto público superarán con creces los ingresos corrientes, máxime cuando 1998 corresponde a un año electoral, por lo cual se producirá un déficit en las finanzas públicas.

El que 1998 representa un año electoral para elegir a las autoridades nacionales, legislativas, regionales y municipales, podría determinar la expectativa de un cambio en la política económica hacia 1999. Sin embargo, pensamos en función de la mayoría de las tendencias electorales actuales, que quienes a partir de 1999 asuman la conducción económica del país, mantendrán el esquema de apertura y libertades económicas e iniciarán en firme las reformas estructurales en el ámbito judicial, institucional y social, necesarias para dar sustento a las reformas económicas adelantadas por la presente administración.

Con base en esto, creemos que durante 1999 la nueva administración intentará volver a un esquema de política económica más ortodoxo e impulsará, aprovechando la holgura que da tener un monto importante de reservas internacionales y el inicio de un nuevo período administrativo, una corrección cambiaria y fiscal. Esta última se hará no sólo por la vía de los mayores ingresos por devaluación y posibles aumentos impositivos, sino también por la profundización de ajustes tendientes a modificar la estructura del gasto público, permitiendo obtener superávits importantes en las finanzas públicas.

Así, en 1999 es posible esperar nuevos correctivos, aunque probablemente muy inferiores a aquellos que se acometieron en 1989, en 1994 y más recientemente en 1996. De esta forma, la tasa de inflación de ese año estaría cercana al 51%, mientras que el tipo de cambio se depreciaría en torno a un 70%. A pesar de tales medidas, el elevado nivel de inversión extranjera asociada al área petrolera permitirá compensar los efectos restrictivos y la economía no petrolera mostrará niveles de crecimiento más bajos que los obtenidos en años anteriores, pero todavía positivos. Por otro lado, el reajuste permitirá un nuevo aumento de los activos externos y la recuperación de balances positivos en las finanzas públicas.

En 1998 se reducirán las reservas internacionales dado el elevado ritmo de sobrevaluación y las expectativas de devaluación harán difícil reducir la inflación.

En 1999, quienes asuman el poder mantendrán el esquema de apertura y de reformas estructurales.

La nueva administración intentará volver a un esquema de política económica más ortodoxo e impulsará una corrección cambiaria y fiscal.

La tasa de inflación de ese año estaría cercana al 50%, mientras que el tipo de cambio se depreciaría en torno a un 60%. El reajuste permitirá un nuevo aumento de los activos externos y la recuperación de balances positivos en las finanzas públicas

En los años siguientes, al comienzo del nuevo siglo, la relativa ausencia de expectativas devaluacionistas junto al sinceramiento oportuno de los precios de los bienes y servicios públicos, redundará en una reducción progresiva de la tasa inflacionaria. Sin embargo, creemos difícil que alcance niveles de un dígito por cuanto la enorme afluencia neta de ingresos de divisas determinará un crecimiento de los activos monetarios reales por encima de las necesidades transaccionales de la economía. La presencia de estos excedentes de liquidez se constituye en una limitante importante para la reducción de los precios.

Por el lado cambiario, se observa una tendencia hacia la apreciación real de la moneda y el mantenimiento de un cierto nivel de sobrevaluación, producto del crecimiento constante de las reservas internacionales impulsado por la cuenta de capitales, frente a saldos positivos aunque con tendencia descendente en la cuenta corriente. En cuanto a la actividad económica, las condiciones favorables del nuevo entorno, junto a los programas de inversión en petróleo, minería y demás empresas privatizadas, permitirán un crecimiento vigoroso de la inversión tanto pública como privada, y una reactivación de los niveles de crecimiento a tasas superiores del 7% anual.

2. La economía durante 1997

Evolución del año 1997 y sus perspectivas

A manera de resumen, la economía en 1997 presentó una reactivación del aparato productivo con un crecimiento moderado-alto y una tasa de inflación alta pero sustancialmente inferior a la alcanzada en 1996. El superávit externo fue holgado y vino acompañado de una situación fiscal manejable. Sin embargo, persistieron excesos de liquidez en la economía y tasas de interés reales negativas. Debemos reconocer que se ha avanzado mucho pero queda aún bastante por hacer para lograr los objetivos de crecimiento económico sostenible con estabilidad de precios, tanto en materia macroeconómica como de ajustes estructurales. El uso de la sobrevaluación del tipo de cambio como un ancla nominal contra la inflación y la tendencia al crecimiento desbordado del gasto público, son por ahora puntos débiles pendientes de resolver que no encuentran solución en el presente programa de ajuste (Cuadro IV.1).

Al comienzo del nuevo siglo habrá una reducción progresiva de la tasa inflacionaria.

Por el lado cambiario, se observa una tendencia hacia la apreciación real de la moneda y condiciones favorables para el desempeño de la actividad económica.

La economía en 1997 presentó una reactivación del aparato productivo, una alta tasa de inflación, un superávit holgado en el ámbito del sector externo y una situación fiscal manejable.

Cuadro IV.1
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA DISPONIBLES

Indicador	Unidades	Período	1996	1997	Var % 97/96
Producción					
Petróleo	MMB/D Prom	Ene-Sep	3,109	3,377	8.6
Acero	Miles TM	Ene-Oct	2,310	2,541	10.0
Aluminio	Miles TM	Ene-Oct	529	536	1.3
Cabillas	Miles TM	Ene-Ago	363	399	9.9
Cap. utilizada ind. manuf. privada	Porcentaje Uso	Ene-Sep	56	62	10.6
Cauchos	Unidades	Ene-Sep	3,945	4,407	11.7
Hierro	Miles TM	Ene-Oct	16,000	17,290	8.1
Pre-reducidos	Miles TM	Ene-Ago	3,854	3,828	-0.7
Productos petroquímicos	Miles TM	Ene-Oct	3,715	3,766	1.4
Consumo					
Acero	Miles TM	Ene/oct	1,314	1,443	9.8
Agroindustria	Indicador	Ene/oct			
Aluminio	Miles TM	Ene/oct	175	163	-6.9
Cabillas	Miles TM	Ene/ago	221	269	21.7
Cigarrillos	Millones Unid.	Ene/jun	5,341	4,467	-16.4
Electricidad consumida	GWH	Ene/oct	59,401	61,196	3.0
Hierro	Miles TM	Ene/oct	7,015	7,177	2.3
Prereducidos	Miles TM	Ene/ago	2,878	2,571	-10.7
Productos petroquímicos	Miles TM	Ene/oct	3,607	3,447	-4.4
Vehículos importados	Unidades	Ene/oct	4,414	17,913	305.8
Vehículos nacionales	Unidades	Ene/oct	40,764	103,056	152.8
Exportaciones					
Petróleo	MM B/D Prom	Ene/sep	2,699	3,021	11.9
Acero	Miles TM	Ene/oct	836	1,096	31.1
Aluminio	Miles TM	Ene/oct	354	349	-1.4
Cabillas	Miles TM	Ene/ago	111	107	-3.6
Hierro	Miles TM	Ene/oct	8,059	7,418	-8.0
Pre-reducidos	Miles TM	Ene/ago	888	973	9.6
Productos petroquímicos	Miles TM	Ene/oct	1,035	1,087	5.0
PIB y empleo					
Producto Interno Bruto (PIB)					
Según BCV					
Total	Variación %	I semestre	4.0		
No petrolero	Variación %	I semestre	2.0		
Petrolero	Variación %	I semestre	9.1		
Según Cordiplan					
Total	Variación %	Ene-Sep	5.2		
No petrolero	Variación %	Ene-Sep	3.7		
Petrolero	Variación %	Ene-Sep	8.2		
Tasa de desempleo					
Según BCV	%	I semestre	12.1		
Según Cordiplan	%	III trimestre	11.3		

Fuente: MetroEconómica.

Sector petrolero

Durante 1997, Venezuela alcanzó un volumen de producción de crudo de 3.2 millones de b/d (+8.8%), una producción de hidrocarburos líquidos de 3.4 millones de b/d (+9.0%) y un nivel de exportaciones de 3.1 millones de b/d (+12.9%). Con un precio promedio de 16.7\$/b (-9.5%) durante el año, los ingresos por exportaciones petroleras fueron del orden de US\$18,875 millones, unos US\$350 millones más (+1.9%) respecto a los obtenidos en 1996.

En materia de exportaciones, la industria petrolera pudo mostrar un crecimiento en sus exportaciones en volúmenes durante 1996 de 5.2%, fundamentado en una fuerte demanda externa de crudo venezolano de más de 6% y en una caída de la actividad económica interna, lo que permitió liberar producción para colocar en los mercados internacionales. Durante 1997, gracias a la expansión de operaciones de PDVSA en los Estados Unidos a través de la compra de nuevas refinerías y de la adquisición de participaciones importantes de otras en las que actualmente opera, las exportaciones venezolanas pudieron aumentar en volumen en cerca de un 14%.

En cuanto a los precios, la situación para el mercado internacional se aplica por igual al mercado venezolano, siendo éste paralelamente afectado por un descenso en el precio promedio de exportación, el cual prevemos que se ubique en 1997 en torno a los 16.7US\$/b, es decir, 1.7US\$/b inferior al obtenido en 1996. Ello refleja un descenso en los precios de exportación de crudos venezolanos de alrededor de 9.5% durante 1997.

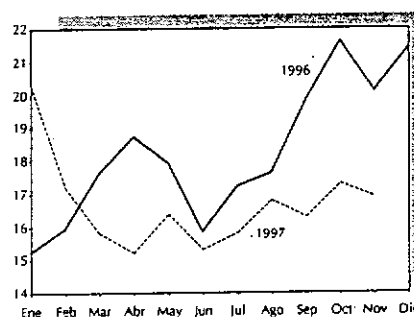
Sectores no petroleros

Como se mencionó al principio esta sección, durante 1997 se observó un fuerte repunte en la actividad económica en general, impulsado por el crecimiento de la actividad petrolera, así como de aquellos sectores no petroleros vinculados al plan de expansión de la industria, tales como la construcción, el transporte y las telecomunicaciones. Ciertos sectores comenzaron a mostrar signos de vigoroso crecimiento, mientras que otros se mantuvieron relativamente rezagados. Sólo algunos pocos sectores todavía muestran signos de recesión en sus niveles de producción/venta, particularmente aquellos relacionados con bienes de consumo alimentario.

Durante 1997, Venezuela alcanzó un volumen de producción de crudos de 3.2 millones de b/d (+8%) e ingresos por exportaciones petrolera del orden de US\$18,875 millones.

Durante 1997, las exportaciones venezolanas pudieron aumentar en volumen en cerca de un 14%.

PRECIOS DE EXPORTACIONES
PETROLERAS VENEZOLANAS
1996 Y 1997



Fuente: MetroEconómica.

Durante 1997 se observó un fuerte repunte en la actividad económica en general.

El BCV indicó que durante el primer semestre de 1997 la economía mostró un crecimiento de 4%, fundamentado en un aumento de 9,1% en las actividades petroleras y de 2% en las no petroleras, destacando en estas últimas el incremento de más de 14% en el sector construcción, de 7% en la actividad minera y de 5.8% en las telecomunicaciones. Por su parte, el sector manufacturero registró un crecimiento de apenas un 1%.

Según estimaciones de Cordiplan, para los tres primeros trimestres de 1997 la economía venezolana experimentó un crecimiento de 5.2%, resultado de un aumento de 8.2% en la actividad petrolera y de 3.7% en la actividad no petrolera, la cual tuvo un repunte de 7.2% en el tercer trimestre de 1997 respecto al tercer trimestre de 1996. En este mismo lapso las industrias de la construcción, telecomunicaciones y minería lideraron el crecimiento económico de la actividad no petrolera y el sector manufacturero mostró una tasa de crecimiento en torno a un 2.8%.

De acuerdo con las estimaciones de MetroEconómica, en 1997 la economía venezolana en su conjunto presentó un crecimiento económico elevado en torno al 5.1%, determinado por un aumento de 3.3% para el sector no petrolero y de 8.8% para el sector petrolero.

Dentro de los no petroleros, los sectores líderes corresponden a la construcción que creció a una tasa cercana a 13.8% impulsada por los programas de inversión petrolera, minería (6.7%), electricidad y agua (5.9%), sector manufacturero (4.1%), agrícola (4%) y servicios (3.7%).

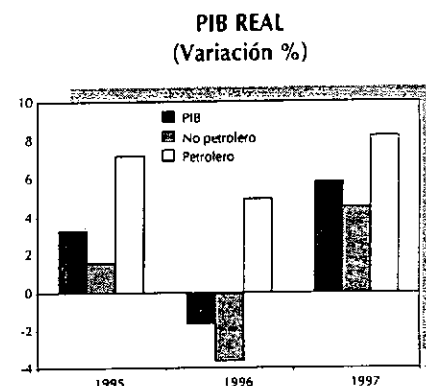
Empleo y salarios

Empleo

Según los datos proporcionados por la Oficina Central de Estadística e Informática (OCEI) en la Encuesta de Hogares, durante el primer semestre de 1997 la tasa de desempleo se ubicó en 12.1%. Esta cifra representa una disminución de 0,3 puntos porcentuales con respecto a la tasa de desocupación prevaleciente para el segundo trimestre de 1996 cuando fue de 12.4%, y una disminución de 1 punto porcentual frente a la tasa prevaleciente en el primer semestre de 1996.

Esta caída de la tasa de desempleo es coherente con el crecimiento que experimentó la economía durante el primer

De acuerdo con las estimaciones de MetroEconómica, en 1997 la economía presentó un crecimiento económico en torno al 5.1%, determinado por un aumento de 3.3% para el sector no petrolero y de 8.8% para el sector petrolero.



Fuente: MetroEconómica.

Durante el primer semestre de 1997 la tasa de desempleo se ubicó en 12.1%.

semestre de 1997, que según cifras oficiales, se ubicó un 4% para el PIB total y del 2% para el PIB no petrolero. Para el tercer trimestre de este año el crecimiento del PIB no petrolero de 7.2%, impulsó la recuperación de la capacidad empleadora y la disminución del número de ocupados en la economía informal. Como resultado para el tercer trimestre de este año, el desempleo disminuyó en 0.6%, al pasar de 12.1% al cierre del primer semestre a 11.5% al cierre del tercer trimestre.

Es de esperar que durante el último trimestre de 1997 haya continuado el repunte observado en la actividad económica y disminuya aún más el nivel de desempleo para el total del año. Dado el crecimiento económico previsto para el último trimestre, se espera que la tasa de desempleo al final de 1997 se haya ubicado en cerca de 10.9%, manteniéndose la tendencia al mayor crecimiento relativo del empleo en el sector formal respecto al informal.

Salarios

Luego del descenso del salario real de los trabajadores en 1996 que, según las propias cifras del BCV fue de 31.13% con respecto al año 1995, durante 1997 la puesta en marcha de la reforma laboral, la elevación del salario mínimo y la salarización de los bonos anteriores (80% de la fuerza laboral), determinaron una recuperación del nivel del salario real de los trabajadores, la cual se estima en 3% durante 1997. Este factor, combinado con el aumento observado en los niveles de empleo de la economía, elevaron la participación real del ingreso laboral dentro del ingreso nacional.

Sector externo

Exportaciones petroleras

Para 1997 se prevee un descenso en el precio promedio del barril de petróleo exportado por Venezuela de 18.4\$/b en 1996 a 16.7\$/b en 1997, es decir una contracción de 9.5% conforme a la tendencia mundial. Sin embargo, el país pudo compensar largamente esta caída en los precios con un incremento en el volumen de sus exportaciones, las cuales aumentaron en un 12% durante el año. Este elevado crecimiento fue posible gracias a la colocación de crudos venezolanos en sus refinerías a nivel internacional, así como a la mayor demanda proveniente de nuevos mercados emergentes, tales como China, Brasil y

Para el tercer trimestre de este año el crecimiento del PIB no petrolero de 7.2%, impulsó la recuperación de la capacidad empleadora.

Se espera que la tasa de desempleo al final de 1997 se haya ubicado en cerca de 10.9%.

Luego del descenso del salario real de los trabajadores en 1996 se estima una recuperación de este en 3% durante 1997.

Para 1997 se prevé un descenso en el precio promedio del barril de petróleo exportado por Venezuela de 18.4\$/b en 1996 a 16.7\$/b en 1997.

Centroamérica. Para 1997 se espera que Venezuela haya obtenido ingresos por exportaciones de US\$18,875 millones, es decir un crecimiento de 1.9% lo que equivale a US\$350 millones más que en 1996.

Exportaciones no tradicionales

Según información proporcionada por la OCEI, las exportaciones no tradicionales en el período enero-octubre de 1997 totalizaron US\$3,936 millones, lo cual representa un aumento de 15.9% con respecto al mismo período de 1996. Las mayores exportaciones no tradicionales corresponden a los sectores de Metales Comunes, el cual participa con 38.2% sobre el total de las exportaciones no tradicionales, Productos Químicos con 15.6%, Materiales de Transporte con 8%, Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco con 7.2%, Productos Agrícolas y Vegetales con 7%, Productos de Plástico y Manufacturas con 6.7%, Minerales con 5.6% y Material Eléctrico con 2.9%.

La mayor parte del crecimiento de las exportaciones no tradicionales es atribuible a los excedentes de producción que no fueron colocados debido a la debilidad de la demanda interna. Sin embargo, con la recuperación tan notoria en la actividad económica durante el tercer trimestre de 1997, se observó una caída permanente en los volúmenes exportados a nivel mensual, salvo el último mes de octubre cuando se dio un moderado quiebre en esta tendencia. Ahora bien, con la actividad económica creciendo a un ritmo bastante acelerado y la progresiva tendencia a la sobrevaluación, es de esperar que las exportaciones no tradicionales hayan continuado disminuyendo al final del año, aunque para el año completo se estima un crecimiento absoluto de 14.8%, para alcanzar un total exportado de US\$4,836 millones.

Importaciones

De acuerdo a la información suministrada por la OCEI, las importaciones acumuladas en el período enero-septiembre de 1997 ascendieron a US\$8,843 millones, mostrando un aumento de 31.97% con respecto a las importaciones acumuladas en igual período de 1996.

Las importaciones que más contribuyeron al aumento fueron los grupos de Materiales Eléctricos cuya participación fue de 29.6% en el total de las importaciones, Materiales de Transporte (13.9%), Productos Químicos (11.3%), Metales Comunes (10.3%),

Las exportaciones no tradicionales en el período enero-octubre de 1997 totalizaron US\$3,936 millones, lo cual representa un aumento de 15.9% con respecto al mismo período de 1996.

Para el año completo se estima un crecimiento absoluto de 14.8%, para alcanzar un total exportado de US\$4,836.

Las importaciones acumuladas en el período enero-septiembre de 1997 ascendieron a US\$8,843 millones mostrando un aumento de 31.97% frente al mismo período de 1996.

Productos Agrícolas y Vegetales (7%), Productos Alimenticios, Bebidas y Tabaco (4.9%) y Productos de Papel (3.5%).

Durante los 9 primeros meses de 1997, la actividad económica creció en torno a un 5%, mientras que las importaciones aumentaron en más de 30%, o 25% en términos reales. Esto obedece a la recuperación de la economía que impulsó una mayor demanda por bienes y servicios importados, al dinámico proceso de inversiones de la industria petrolera nacional tanto público como privado cuyo componente importado de bienes de capital e insumos es elevado, y finalmente a la sobrevaluación creciente del tipo de cambio.

Con base en estas premisas, con un crecimiento de 5.1% en la actividad económica, un aumento en la inversión real de 17% y una sobrevaluación efectiva acumulada a final de año en cerca de un 21.1%, se estima que durante 1997 las importaciones mostraron un crecimiento en torno a un 25.4% y llegaron a US\$12.3 mil millones.

Balanza comercial y cuenta corriente

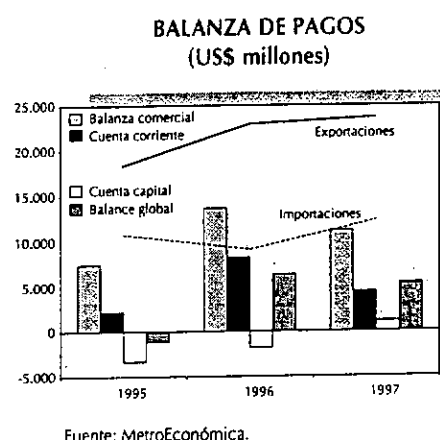
Para 1997, el saldo estimado de la balanza comercial fue cercano a los US\$11,410 millones, US\$2,000 millones inferior al obtenido en 1996, como consecuencia del elevado aumento de las importaciones frente a un moderado descenso en las exportaciones totales. Por su parte, el saldo en la balanza de servicios fue negativo en cerca de US\$6,880 millones, US\$1,280 millones más desfavorable que el obtenido en 1996. Como resultado, el saldo en cuenta corriente para 1997 se espera positivo en US\$4.5 mil millones, cifra que resulta un 49% menor a la obtenida en 1996 (US\$8,824 millones).

Cuenta de capital y errores y omisiones

Por el lado de la cuenta de capital, para 1997 se obtuvo un saldo negativo aunque inferior al registrado en 1996. Según las estimaciones de MetroEconómica, éste fue del orden de - US\$1.4 mil millones.

Los principales aspectos favorables para la cuenta del capital en 1997 fueron, entre otros, los siguientes: i) la entrada de divisas derivada de la adjudicación de 18 convenios operativos en la industria petrolera por (US\$2,172 millones), ii) el rescate de bonos por US\$1,317 millones, iii) la mayor inversión extranjera asociada

El crecimiento de las importaciones en más de 30% obedece a la recuperación de la economía y a la sobrevaluación creciente del tipo de cambio.



Para 1997, el saldo estimado de la balanza comercial fue cercano a los US\$11,410 millones, el saldo en la balanza de servicios fue negativo en cerca de US\$6,880 millones y como resultado, el saldo en cuenta corriente se espera positivo en US\$4.5 millones.

El saldo de la cuenta de capital según las estimaciones de MetroEconómica fue del orden de -US\$1.4 mil millones.

a la apertura petrolera mediante asociaciones estratégicas y capital de explotación a riesgo (US\$1,400 millones) y iv) el aumento en los niveles de endeudamiento de mediano y largo plazo en el sector privado venezolano por US\$1,300 millones para financiar nuevos proyectos de inversión para la expansión de capacidad de producción.

Por su parte, los aspectos más desfavorables en la cuenta de capital están relacionados con: i) salidas de capital de corto plazo en el sector privado por más de US\$ 4,100 millones, producto del mantenimiento de tasas reales de interés negativas y de las expectativas que se inician sobre el tipo de cambio dado por el nivel de sobrevaluación alcanzado y ii) una mayor amortización de deuda pública (US\$ 1,932 millones) derivada del vencimiento del período de gracia de la mayor parte de los instrumentos de la deuda reestructurada.

Balanza de pagos y reservas internacionales

La combinación del saldo positivo en la cuenta corriente por US\$4.5 miles de millones y el saldo negativo en la cuenta de capital de -US\$1.4 mil millones, llevará a un saldo en la balanza de pagos superavitario en US\$3.1 mil millones que, al restar los pagos por el financiamiento de reservas al FMI, deja un incremento en las reservas netas de US\$3 mil millones. Este resultado determina que las reservas internacionales totales se ubicaron al cierre de 1997 en US\$17.8 mil millones, las más altas de la historia del país, y equivalentes a 17 meses de importaciones.

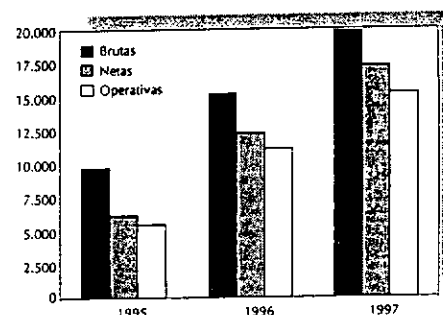
Tipo de cambio

Hasta el mes de diciembre de 1997, el tipo de cambio se ubicó en Bs/\$504.3, lo cual representa una devaluación de apenas 5.8% con respecto al tipo de cambio de diciembre de 1996, cuando fue de Bs/\$476.50.

El BCV y el Gobierno modificaron en 1997 dos veces el esquema de bandas cambiarias. Como se recordará, en julio de 1996 se estableció un esquema de variabilidad del tipo de cambio, la cual se estimaba en 1.5% mensual. De esta forma, la tasa de cambio inicial central de 470 Bs/\$ debería crecer a razón de 1.32% mensual durante el segundo semestre de 1996, con el objetivo de alcanzar en el último trimestre del año una inflación de 1,5% mensual, en cuyo caso la tasa de cambio central debió haber cerrado en diciembre de 1996 en 513.9 Bs/\$.

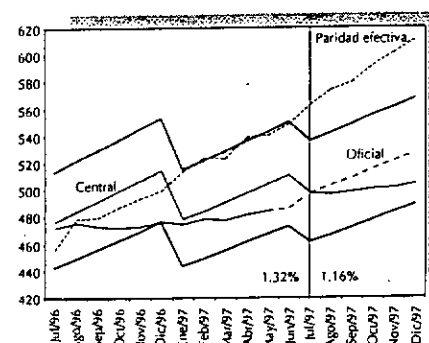
El saldo positivo en la cuenta corriente por US\$4.5 miles de millones y el saldo negativo en la cuenta de capital de -US\$1.4 mil millones, llevará a un saldo en la balanza de pagos superavitario en US\$3.1 mil millones y deja un incremento en las reservas netas de US\$3 mil millones.

RESERVAS INTERNACIONALES
(US\$ millones)



Fuente: MetroEconómica.

TIPO DE CAMBIO
(Bs/\$)



Fuente: MetroEconómica.

Al final de 1996, el BCV anunció una modificación en el esquema de bandas a ser aplicado a principios de 1997. Bajo este esquema se estableció un tipo de cambio central inicial de 472 Bs/\$, el cual debería ajustarse a razón de 1,32% mensual de acuerdo con su objetivo de inflación, mientras que la tasa de cambio del mercado podría oscilar dentro del intervalo de +7.5% y -7.5% en torno a la tasa central. Este nuevo esquema significó desplazar el Sistema de Bandas hacia abajo. De acuerdo a lo expresado, la tasa de cambio central que debería haberse ubicado en diciembre en Bs/\$ 508.5 según la resolución de junio de 1996, fue establecida por el BCV en Bs/\$ 472 a partir de enero de 1997, produciéndose una apreciación nominal de -7,18% en la paridad central referencial del BCV. En junio de 1997, el BCV anunció la modificación de la banda al reducir el ajuste de la tasa de cambio de 1.32% mensual a 1.16%, desplazando igualmente el sistema de bandas hacia abajo con un punto de referencia a partir de agosto para el tipo de cambio central de Bs/US\$ 497.5. Para ese momento la paridad debía haber sido Bs/US\$517.34, según la resolución de diciembre de 1996. Tal como se evidencia, cada vez que el tipo de cambio se sitúa en niveles cercanos al piso de la banda, el BCV desplaza la banda hacia abajo revaluando el tipo de cambio central.

Al momento de adoptarse el esquema de ajuste por bandas cambiarias, todavía no se habían materializado importantes ajustes pendientes en los precios, el aumento en la tasa de impuestos a las ventas y tampoco se había concretado la reforma laboral. En este sentido, realizar un esquema de bandas y anclaje en el tipo de cambio antes de concretar estos ajustes, significa crear niveles de inflación no asociados al tipo de cambio y, bajo un esquema como el sugerido en la actualidad, determina la materialización de elevados y crecientes niveles de sobrevaluación. A esta situación se suman las distorsiones que emanan de un gasto público creciente y de un mercado monetario con fuerte exceso de liquidez.

En este sentido, al producirse durante 1997 niveles de inflación muy por encima de lo registrado en promedio por nuestros principales socios comerciales y al mantenerse virtualmente estancado el tipo de cambio, los niveles de sobrevaluación han crecido sistemáticamente hasta alcanzar niveles preocupantes de 21.1% en términos nominales. Estos niveles de sobrevaluación, frente a más de US\$17,800 millones de reservas internacionales, son fácilmente manejables para el gobierno, per-

Hasta el mes de diciembre de 1997, el tipo de cambio se ubicó en Bs/\$504.3, lo cual representa una devaluación de apenas 5.8% con respecto al tipo de cambio de diciembre de 1996, cuando fue de Bs/\$476.50.

Cada vez que el tipo de cambio se sitúa en niveles cercanos al piso de la banda, el BCV desplaza la banda hacia abajo revaluando el tipo de cambio central.

Al producirse durante 1997 niveles de inflación muy por encima de lo registrado en promedio por los principales socios comerciales y al mantenerse virtualmente estancado el tipo de cambio, los niveles de sobrevaluación han crecido sistemáticamente hasta alcanzar niveles preocupantes de 21,1% en términos nominales.

mitiendo al BCV intervenir en el mercado de divisas para mantener estable el tipo de cambio además de atenuar la inflación con su anclaje.

Precios e inflación

Hasta noviembre de 1997 la inflación acumulada alcanzó 34,2%, lo cual indica un fuerte descenso de más de 60 puntos porcentuales en el ritmo de crecimiento de los precios respecto a lo que se evidenciaba para ese mismo momento en 1996. Durante el año de 1997 la inflación mensual presentó situaciones de alzas y bajas consistentes con la continuidad en la aplicación del resto de las medidas económicas contempladas en la Agenda Venezuela que debieron ser acometidas en 1996 y que se postergaron para 1997.

Durante 1997 los factores que incidieron en la evolución de la tasa de inflación fueron los siguientes: aumentos en el ingreso mínimo de los trabajadores mediante el decreto salarial del bono puente y los ajustes salariales a empleados públicos aplicados desde principios de año, pagos de bonos de transferencia del viejo régimen de prestaciones sociales realizados en septiembre y previstos para diciembre, aumento en el precio de la gasolina decretado a partir del 1 de julio de 1997 del orden del 25% en promedio, ajustes en las tarifas telefónicas por más de un 43%, en las tarifas eléctricas a partir del mes de julio de más del 60%, en los precios de los demás servicios públicos: gas doméstico y agua (+30%) y aumentos autorizados de las tarifas de metro y metrobús y rutas suburbanas.

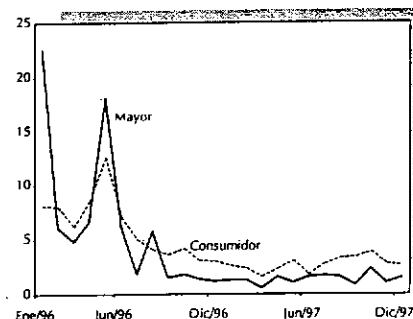
MetroEconómica estima bajo este escenario que durante 1997 la inflación al consumidor se ubicó cerca al 37.6% en términos puntuales y en torno al 50.0% para el promedio anual. La razón para que la inflación aún no se haya reducido, obedece a que durante 1997 se dieron importantes ajustes que no fueron completamente realizados durante 1996.

Por su parte, según estimaciones para 1997, a nivel mayorista se registró una inflación de 18.4% en términos puntuales y un 30% en promedio. Desde el punto de vista de los componentes, la inflación de los productos nacionales alcanzó un 20.2% en términos puntuales (dic/dic), mientras que la inflación de los productos importados fue de apenas un 13.3% para el mismo período, lo cual se ha visto favorecido por el anclaje en el tipo de cambio.

Hasta noviembre de 1997 la inflación acumulada alcanzó 34,2%, lo cual indica un fuerte descenso de más de 60 puntos respecto a 1996.

MetroEconómica estima que durante 1997 la inflación al consumidor se ubicó cerca al 37.6% en términos puntuales y en torno al 50.0% para el promedio anual.

INFLACION AL CONSUMIDOR
Y AL MAYOR
(%)



Fuente: MetroEconómica.

Aspectos monetarios y tasas de interés

Política monetaria

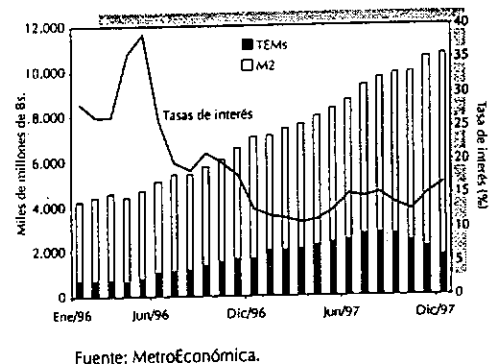
Durante 1997 las acciones de política monetaria del BCV estuvieron encaminadas a eliminar los excesos de liquidez existentes, aunque tal política no siempre fue exitosa. Así, en un primer momento se intensificaron las operaciones de mercado abierto mediante una mayor colocación neta de Títulos de Estabilización Monetaria. Posteriormente, y aunado al mecanismo de los Tems, se usó el aumento en el encaje legal como instrumento transitorio para acelerar el proceso de reducción de los excedentes. Más recientemente, el BCV ha dejado de emitir Tems para proceder a la utilización en las operaciones de mercado abierto de títulos de DPN entregados por el Gobierno al BCV con el fin de hacer más eficiente la política monetaria.

La continua expansión de la liquidez se produjo fundamentalmente por la monetización vía expansión del gasto público (Gobierno Central y PDVSA), y por el aumento en las reservas internacionales ocurrido en 1996-1997 debido a mayores precios relativos (1996) y mayor volumen exportado de hidrocarburos líquidos resultado de la apertura petrolera y del proceso de privatización. Este crecimiento en la oferta monetaria fue superior a la demanda, de forma que el BCV continuó durante el año aumentando el monto de emisión de títulos Tems que superaron a los vencimientos, de ahí que el monto acumulado de bonos a finales del mes de octubre superó los US\$5.500 millones de dólares, 31% de la liquidez existente y 25% de las reservas internacionales. Este exceso de dinero podría constituirse en un futuro en la fuente de recursos para financiar la salida de capitales del año 1998, cuando la sobrevaluación alcance niveles exagerados y las expectativas sobre la corrección cambiaria y fiscal se pongan en evidencia.

Tasas de Interés

Para el período enero-octubre de 1997, las tasas activas y pasivas promediaron respectivamente 23.33% y 12.93%, más de 19 puntos porcentuales por debajo de las correspondientes al período similar de 1996 para las activas y más de 13 puntos porcentuales para las pasivas. Por su parte, el diferencial de tasas entre activas y pasivas descendió 5,8 puntos porcentuales respecto al período correspondiente de 1996. En términos relativos, el cociente entre tasas se elevó de un promedio de 1.64 en 1996 a 1,8 durante el período, lo cual indica que, a

LIQUIDEZ MONETARIA, TASAS DE INTERES Y TEMS 1997



Durante 1997 la continua expansión de la liquidez se produjo fundamentalmente por la monetización vía expansión del gasto público y por el aumento en las reservas internacionales ocurrido en 1996-1997. Este exceso de dinero podría constituirse en un futuro en la fuente de recursos para financiar la salida de capitales del año 1998.

Para el período enero-octubre de 1997, las tasas activas y pasivas promediaron respectivamente 23.33% y 12.93%, varios puntos porcentuales por debajo de las correspondientes al período similar de 1996.

pesar de las reducciones mostradas por las tasas de interés, el margen de intermediación relativo de tasas aumentó.

Por lo demás, aún cuando hubo una presión sobre el sistema bancario al aumentar la demanda de créditos para cubrir el pago que las empresas deberán hacer próximamente a sus trabajadores de acuerdo a las modificaciones contempladas en la Ley del Trabajo, la expansión de la liquidez por esta vía debió mantener o incluso bajar los niveles de tasas nominales actuales. Lo anterior, dado el repunte inflacionario, condujo a una situación de las tasas de interés reales negativas. Así, se estima que las tasas pasivas y activas al cierre de 1997 estuvieron en 12.9% y 24.2% respectivamente, mientras que las tasas promedio pasiva y activa fueron de 12.9% y 23.6%, lo cual significa tasas reales de -6.6% y -14.7% respectivamente.

Se estima que las tasas promedio pasiva y activa fueron de 12.9% y 24.2%, lo cual significa tasas reales de -6.6% y -14.7% respectivamente.

Finanzas públicas

De acuerdo con las estimaciones realizadas por MetroEconómica, se prevé una situación fiscal para el cierre del año 1997 ligeramente superavitaria calculada en 0.2% del PIB, utilizando la metodología del Fondo Monetario Internacional (ingresos corrientes menos gastos totales excluyendo los pagos de amortización y atrasos de deuda pública).

De acuerdo con las estimaciones realizadas por MetroEconómica, se prevé una situación fiscal para 1997 ligeramente superavitaria calculada en 0.2% del PIB.

Al incluir en la cifra anterior los saldos por concepto de amortización y atrasos de deuda pública, se registró una brecha fiscal (ingresos ordinarios menos gastos totales) que MetroEconómica estima en Bs\$1,381,392 millones (3.7% del PIB), cubierta en 1997 por ingresos extraordinarios procedentes de las privatizaciones que se realizaron durante el año, dividendos que fueron cancelados por la industria petrolera al Fisco Nacional e ingresos extraordinarios procedentes de la Tercera Ronda de Licitaciones de la industria petrolera, la cual dio una cifra por recaudación superior a los Bs\$2 mil millones.

3. Perspectivas económicas 1998-2002

Supuestos del escenario

Supuestos para 1998

Bajo el presente escenario, se asume que la actual administración mantendrá los lineamientos de la política económica

actual basados en la continuidad del esquema de anclaje en el tipo de cambio y la revisión periódica y semestral de las bandas durante 1998. Así mismo, hacia finales del año se acumulará un considerable nivel de sobrevaluación cambiaria como consecuencia de una tasa de inflación media de dos dígitos potenciada por la falta de una disciplina fiscal y monetaria, con un gasto público y déficit fiscal crecientes y con un mantenimiento del exceso de liquidez.

Con la reciente caída de los precios del petróleo, es de esperar una ligera contracción del gasto público y de inversión propia de PDVSA, la cual limitará el crecimiento por el lado del sector público. Por otra parte, la reciente alza de las tasas de interés reducirá la expansión del consumo privado y de la inversión privada no petrolera, de forma que se observará un menor ritmo de expansión de la demanda agregada limitando así un mayor ritmo de crecimiento del producto.

Adicionalmente, durante 1998 se comenzarán a conformar expectativas devaluacionistas, las cuales serán producto de las distorsiones que a nivel macroeconómico se han acumulado, de la caída de los precios petroleros y de los posibles efectos de la crisis asiática. Adicionalmente, las expectativas estarán asociadas a que 1998 será un año en el cual se eligen todos los poderes públicos, con las elecciones Presidenciales, Legislativas y Regionales. De esta manera, las expectativas determinarán una mayor presión sobre las cuentas externas, la inflación y el tipo de cambio.

Así, la política económica de 1998 se caracterizará por los siguientes elementos:

- El BCV mantendrá un esquema cambiario de bandas similares al implantado desde junio del 1996, interviniendo para reducir al mínimo la variabilidad del tipo de cambio de manera que éste se mueva entre la parte central de la banda y el límite inferior de la misma, e incluso corrigiendo, si fuera necesario, los niveles centrales de la banda. Bajo este supuesto es de esperar una tendencia progresiva hacia la sobrevaluación, la cual podría acercarse a finales de 1998 a 30% respecto a la paridad efectiva de importaciones. La presente administración ha mantenido el supuesto de que, el estabilizar el tipo de cambio en un ambiente de altas de reservas internacionales permitirá reducir la tasa de inflación. Lo cierto es que, en la medida que se materialicen niveles elevados de sobrevaluación

Así mismo, hacia finales del año se acumulará un considerable nivel de sobrevaluación cambiaria como consecuencia de una elevada inflación por falta de una disciplina fiscal y monetaria, con un gasto público y déficit fiscal crecientes y con un mantenimiento del exceso de liquidez.

Se observará un menor ritmo de expansión de la demanda agregada limitando así un mayor crecimiento en el ritmo de crecimiento del producto.

Durante 1998 se comenzarán a conformar expectativas devaluacionistas que determinarán una mayor presión sobre las cuentas externas, la inflación y el tipo de cambio.

Es de esperar una tendencia progresiva hacia la sobrevaluación, la cual podría acercarse a finales de 1998 a 30%.

cambiaría, la presión sobre las cuentas externas y la formación de expectativas devaluacionistas harán muy difícil el mantenimiento de la referida estabilidad cambiaria. Sin embargo, se espera que la presente administración no adopte medidas de maxidevaluación del tipo de cambio.

- Durante 1998, el Gobierno Nacional recibirá los ingresos provenientes de la privatización de Sidor efectuada en el mes de diciembre de 1997, e intentará mantener el proceso de privatizaciones. No obstante, en el marco de un año electoral, es de esperar que los partidos de la oposición tiendan a demorar nuevos procesos de privatizaciones o nuevas concesiones de inversión, principalmente todos aquellos que requieran el establecimiento de nuevas leyes regulatorias, las cuales serían aprobadas en la nueva administración.
- El volumen de inversión extranjera se mantendrá quizás hasta el tercer trimestre de 1998, pero la sobrevaluación creciente y las expectativas devaluacionistas junto con las electorales, afectarán seriamente los volúmenes de inversión durante el último semestre. Esto rezagará los flujos de capitales a largo plazo. Adicionalmente, se acelerarán las salidas de capitales en el corto plazo ante el riesgo asociado a nuevos correctivos, los posibles efectos de la crisis asiática, la caída de los precios del petróleo y las expectativas electorales.
- En materia fiscal, al igual que en el caso de las privatizaciones, se estima que se retrasarán políticas de reestructuración del gasto público y se utilizarán los ingresos por privatizaciones y aquellos provenientes de los procesos de apertura para el financiamiento del gasto corriente, potenciando la mayor demanda interna, el crecimiento de la liquidez y dificultando la lucha contra la inflación.

Durante 1998, el Gobierno Nacional intentará mantener el proceso de privatizaciones.

Se retrasarán políticas de reestructuración del gasto público potenciando la mayor demanda interna, el crecimiento de la liquidez y dificultando la lucha contra la inflación.

Supuestos para 1999

A partir de 1999, se realizarían los siguientes cambios de estrategia económica:

- Se ajustará el tipo de cambio hasta alcanzar un nivel de equilibrio consistente con la reducción del margen efectivo de sobrevaluación a niveles manejables, en torno al 10%-15%.
- Con la consecuente corrección en el tipo de cambio, se podrán producir correcciones paralelas en aquellos precios

Se ajustará el tipo de cambio y se podrán realizar correcciones paralelas en algunos precios de bienes y servicios públicos.

de los bienes y servicios públicos que pudieron haberse desfasado en 1998, así como en la gasolina y demás derivados del petróleo.

- Se establecerá un programa de reestructuración del gasto público tendiente a moderar su nivel e incrementar la eficiencia del mismo.
- Se conformará un verdadero Fondo de Estabilización Macroeconómica que buscará impedir que los excesos de reservas internacionales sean introducidos en la circulación monetaria, evitando así que se mantengan excesos de liquidez que atenten contra el objetivo de reducción de la inflación.
- Se crearán nuevos marcos jurídicos que favorezcan la apertura al capital privado extranjero y se completarán las reformas estructurales, particularmente las del sistema judicial.
- A partir de 1999 se establecerá el funcionamiento de sistemas de fondo de prestaciones, pensiones y seguridad social que mejoren la calidad de vida y bienestar del trabajador, incrementando la tasa de ahorro nacional y el desarrollo del mercado de capitales y financiando el crecimiento de la inversión privada nacional asociada a los programas de apertura petrolera y actividades relacionadas.

Los resultados de estas reformas durante 1999 obviamente generarán un aumento en el tipo de cambio y de los precios, así como una reducción en el ritmo de crecimiento del aparato productivo. Sin embargo, éstos serán de menor intensidad frente a los ocurridos en los procesos de ajuste de 1989, 1994 y 1996. Por su parte, la continuidad de estas medidas durante los siguientes años determinará una corrección hacia abajo en la inflación, y el tipo de cambio tenderá a estabilizarse, contribuyendo todo esto en forma decisiva a propiciar un clima favorable tanto para la inversión privada nacional como extranjera y un crecimiento sostenible en el tiempo de la actividad económica para el inicio del tercer milenio.

Mercado petrolero

La viabilidad del plan de inversiones de la industria petrolera nacional descansa en el hecho de que Venezuela exhiba tasas de crecimiento en sus niveles de producción por encima de las esperadas en la demanda mundial de crudos. Las mayores

Se reestructurará el gasto público.

Se conformará un verdadero Fondo de Estabilización Macroeconómica.

Se crearán nuevos marcos jurídicos que favorezcan la apertura de capital privado extranjero y se completarán las reformas estructurales

Los resultados de estas reformas durante 1999 obviamente generarán un aumento en el tipo de cambio y de los precios, así como una reducción en el ritmo de crecimiento del aparato productivo.

colocaciones son posibles porque la demanda total de crudos de PDVSA supera su producción, las asociaciones garantizan una mayor colocación de crudos en el exterior y se abrirá el mercado de crudos de Venezuela en Mercosur.

De esta forma, no habrá mayores problemas desde el punto de vista operativo de que Venezuela pueda expandir sus niveles de producción a una tasa media de 8% por año, muy superior a la tasa media esperada en el crecimiento de la demanda de crudos mundial de 2.8% y a la expectativa de crecimiento de la demanda que enfrenta la OPEP de 4.3%.

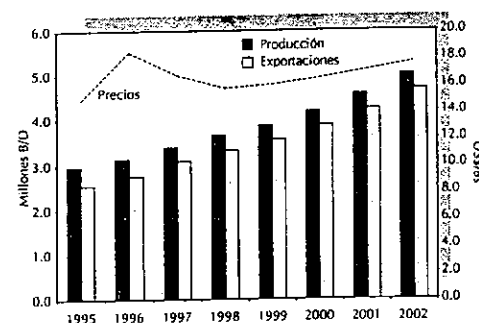
En el presente escenario, consideramos que durante 1998 los precios presentarán un nuevo descenso, mientras que podrían estabilizarse hacia 1999 y posteriormente subir a comienzos del nuevo milenio, aunque a ritmos posiblemente inferiores a la tasa de inflación internacional.

De acuerdo a lo anterior, para el presente escenario están dadas las condiciones externas para que Venezuela pueda ejecutar su plan de inversiones, aunque el ritmo de crecimiento de su producción podría ser algo menor a lo previsto por la industria, en virtud de la indefinición sobre la situación de Irak y el crecimiento en los niveles de producción de las naciones No OPEP.

Con base a las consideraciones aquí referidas, y dejando de lado el conflicto interorganizacional Venezuela-Arabia Saudita, consideramos que la industria petrolera nacional podrá producir unos 3.4 millones de barriles diarios de crudos y 3.7 millones de hidrocarburos líquidos durante 1998, mientras que exportará un promedio de 3.3 millones de barriles diarios de crudos y sus productos a un precio promedio de exportación de 13.0\$/b. Esto generará ingresos por exportaciones petroleras de US\$15.877 millones, US\$3,000 millones por debajo de lo obtenido en 1997, debido a la caída en los precios.

A partir de 1999, Venezuela mantendrá una tasa acelerada de crecimiento de sus niveles de producción y exportaciones, una vez comiencen a producir las nuevas instalaciones que se construirán entre 1997 y 1999. Por su parte, se esperan crecimientos en los precios ligeramente inferiores a la inflación internacional (caída en los precios reales relativos), lo cual en un escenario de volúmenes y precios crecientes (aunque a una tasa inferior que la inflación internacional), permitirán a la economía venezolana obtener ingresos petroleros crecientes.

MERCADO PETROLERO



Fuente: MetroEconómica.

Durante 1998 los precios del petróleo presentarán un nuevo descenso, mientras que podrían estabilizarse hacia 1999 y posteriormente subir a comienzos del nuevo milenio.

Consideramos que la industria petrolera nacional podrá producir unos 3.4 millones de barriles diarios de crudos y 3.7 millones de hidrocarburos líquidos durante 1998, mientras que exportará un promedio de 3.3 millones de barriles diarios de crudos y sus productos.

A partir de 1999, los crecientes volúmenes y precios permitirán a la economía venezolana obtener ingresos petroleros crecientes.

De esta forma, prevemos que la economía venezolana podrá obtener una media de ingresos petroleros de US\$25,000 millones para el período 1999-2002, elemento que contribuirá decididamente a reforzar el equilibrio externo en la balanza de pagos, como veremos más adelante.

Supuestos sobre inversión

Inversión extranjera

En el quinquenio 1998-2002 se espera un monto total de inversión de unos US\$52,800 millones, de los cuales US\$22,500 millones corresponden estrictamente a inversión privada directa asociada a la industria petrolera. De este monto, el 94% representa la inversión privada extranjera y apenas un 6% representa inversión privada nacional en petróleo.

Por su parte, se estiman ingresos por inversiones para el área petroquímica por US\$4,500 millones, las cuales inicialmente serían acometidas por el Estado, mientras que, a partir de la privatización de esta empresa, serían fundamentalmente realizadas por el sector privado, reforzando aún más la entrada de capitales de inversión.

Finalmente, con la apertura minera es de esperar un importante influjo de capitales asociado al nuevo marco legal y a la entrega de concesiones de áreas de explotación en términos similares a los convenios operativos de PDVSA, de forma que este sector se desarrollará muy prontamente en virtud del potencial minero de nuestro país.

Privatizaciones

Durante 1997 el proceso de privatizaciones se mantuvo virtualmente estancado, salvo en el caso de los activos e instituciones ofrecidas por Fogade, en donde se logró privatizar el 70% de la meta prevista, destacando principalmente la nueva privatización del Banco de la República. Desde el punto de vista del FIV, salvo privatizaciones marginales de hoteles y empresas menores, la principal que se realizó a finales de 1997 fue la de Sidor cuyos ingresos entrarán en forma efectiva en el presente año.

Así, para 1998, desde el punto de vista de los procesos en marcha, quedarían sólo pendientes la privatización de las empresas de los sectores Aluminio y Eléctrico y algunos activos menores.

En el quinquenio 1998-2002 se espera un monto total de inversión de unos US\$52,800 millones, de los cuales US\$22,500 millones corresponden estrictamente a inversión privada directa asociada a la industria petrolera.

Para 1998 sólo quedarían pendientes la privatización de las empresas de los sectores Aluminio y Eléctrico y algunos activos menores.

Vemos hacia el año 2000 la privatización de la empresa Pequiven, en un proceso que determinaría la total apertura al sector privado del tercer negocio más rentable de la industria petrolera. En resumen, se espera que el flujo de ingresos total asociado a las privatizaciones previstas, incluyendo el sector Petroquímico, podría superar fácilmente los US\$7,200 millones.

Actividad económica y empleo

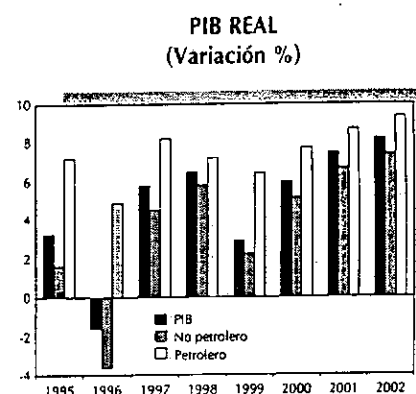
Durante 1998 el ritmo de crecimiento económico será similar al registrado en 1997, ya que se estima en 5.4% para la economía en su conjunto, en 4.3% para el sector no petrolero y en 6.9% para el petrolero (Cuadro IV.2). Este crecimiento se fundamenta en el dinamismo de la demanda agregada particularmente del sector público, la cual impulsará la mayor producción. Por otra parte, la tendencia a la sobrevaluación creciente del tipo de cambio limitará el crecimiento de las actividades que compiten con la producción foránea, puesto que se producirá un abaratamiento de todos aquellos bienes importados que compiten con la producción nacional. Igualmente, la sobrevaluación determinará una pérdida de competitividad en el exterior por el lado de las exportaciones no petroleras, las cuales verán afectados sus niveles de producción.

En el marco del presente escenario, en 1999 la nueva administración iniciará correctivos de corte ortodoxo que tendrán incidencia en el ritmo de crecimiento de la actividad económica no petrolera y adoptará ajustes que, aunque serán mucho menores frente a los acaecidos en 1989, 1994 y 1996, obviamente afectarán el ritmo de crecimiento económico produciendo una desaceleración en el crecimiento, el cual se mantendría positivo pero moderado. El crecimiento estimado por MetroEconómica es de 2.4% para la economía en su conjunto y de 1.6% para el sector no petrolero.

Estos ajustes involucran una corrección en el nivel de sobrevaluación del tipo de cambio de 30% efectivo a finales de 1998, y a niveles de entre 12% y 15% para los años siguientes. Las reformas incluyen también la elevación de la tasa del impuesto a las ventas de 16,5% a 18% y aumentos en el precio de la gasolina y en otros precios, así como en tarifas que estuvieran rezagadas.

Posteriormente, hacia el año 2000 y años siguientes, en el marco de los supuestos aquí establecidos, comenzarán nuevamente a manifestarse positivas y elevadas tasas de crecimiento económico que estimamos en 5.8% para el primer año y en torno a 6.5% para el 2001 y a 6.9% a partir del año 2002.

Durante 1998 el ritmo de crecimiento económico será similar al registrado en 1997, ya que se estima en 5.4% para la economía en su conjunto, en 4.3% para el sector no petrolero y en 6.9% para el petrolero.



Fuente: MetroEconómica.

Para 1999 el crecimiento estimado por MetroEconómica es de 2.4% para la economía en su conjunto y de 1.6% para el sector no petrolero.

Hacia el año 2000 y años siguientes, comenzarán nuevamente a manifestarse positivas y elevadas tasas de crecimiento económico que estimamos en 5.8% para el primer año y en torno a 6.5% para el 2001 y a 6.9% a partir del año 2002.

Cuadro IV.2
PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

Descripción	1996 Histórico	1997 Estimado ^a	1998 Proyecciones ^b	Variación % 1997/1996	Variación % 1998/1997
Crecimiento PIB real %					
Total	-0.4	5.1	5.4		
No Petrolero	-2.8	3.3	4.3		
Petrolero	7.7	8.8	6.9		
Inflación al consumidor %					
Puntual	103.2	37.6	34.5	-	-
Promedio	99.9	50.0	36.3	-	-
Tipo de cambio Bs/\$					
Al cierre diciembre	476.5	504.3	593.4	5.8	17.7
Promedio	417.2	490.1	543.3	17.5	10.9
% Sobrevaluación efectiva al cierre	4.5	21.1	27.8		
Precio promedio barril petróleo	18.4	16.7	13.0	-9.2	-22.2
Balanza de pagos (Millardos US\$)					
Exportaciones	23.4	23.7	20.4	1.3	-13.9
Petroieras	18.5	18.9	15.9	2.2	-15.9
No petroieras	4.2	4.8	4.5	14.3	-6.3
Importaciones	9.8	12.3	16.0	25.5	30.1
Balanza comercial	13.6	11.4	4.3	-16.2	-62.3
Cuenta corriente	8.8	4.5	-3.0	-48.9	-166.7
Cta. capital+errores y omisiones	-2.2	-1.4	-2.4	-36.4	71.4
Balanza de pagos	6.5	3.1	-5.4	-52.3	-274.2
Reservas internacionales totales	15.2	17.8	11.5	17.1	-35.4
Tasas de interés (%)					
Activas					
Al cierre	23.7	24.2	40.5		
Promedio	40.7	23.6	32.1		
Pasiva					
Al cierre	13.0	12.9	21.5		
Promedio	24.7	12.9	18.0		
Finanzas públicas (% del PIB)					
Déficit(-) o superávit (+) Gobierno Central ^c	0.2	0.2	-2.7		

^a BCV, MetroEconómica.

^b MetroEconómica.

^c No incluye a los dividendos de PDVSA como ingresos ordinarios.

Fuente: declaración de fin de año del Presidente del BCV, diciembre 1997. Estimaciones de MetroEconómica, Enero 1998.

el 2001 y a 6.9% a partir del año 2002. Por su parte, la actividad económica no petrolera mostrará tasas de 4.9%, 5.3% y 5.5% en los años 2000, 2001 y 2002 respectivamente.

Bajo este escenario, en donde se mantiene una situación de sobrevaluación del tipo de cambio a partir de 1999, es de esperar que aquellos sectores productores de bienes no transables

(construcción y ciertos servicios) presenten mayores tasas de crecimiento en el período considerado respecto a los bienes transables. Sin embargo, se puede prever que tales diferencias entre un sector y otro, tiendan a profundizarse más durante 1998 y en menor medida de 1999 en adelante, cuando los niveles de sobrevaluación efectiva sean inferiores y se mantengan en torno a un 12%.

Durante el período considerado, los sectores de la construcción, electricidad y agua y servicios internos en general, tenderán a mostrar tasas de crecimiento por encima de los sectores productores de bienes comercializables, como es el caso de los sectores agrícola y el manufacturero. Por su parte, la minería, en el marco del abultado plan de apertura y privatizaciones en que se estaría desarrollando, podría presentar tasas de crecimiento aceleradas.

Por otra parte, el buen desempeño de la economía tenderá a producir una reducción en el desempleo. En 1998 con el crecimiento económico estimado en 5.4%, prevemos que la tasa de desempleo podrá ubicarse alrededor de un 9.6%, mientras que en 1999, a raíz de las medidas económicas correctivas que podrían adoptarse y la consecuente desaceleración de la actividad económica, la tasa de desempleo podría aumentar nuevamente. A partir del año 2000 en el marco de tasas de crecimiento elevadas, la tasa de desempleo tenderá a reducirse progresivamente hasta alcanzar un 9.3%, 8.1% y 6.8% en los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente.

Sector externo

Balanza comercial: exportaciones e importaciones de bienes

Al analizar la dinámica del mercado petrolero, determinamos que en 1998 se materializará un nuevo descenso en los precios, mientras que a partir de 1999 se lograrán incrementos moderados a una tasa ligeramente inferior a la inflación internacional. No obstante, producto de las altas tasas de producción y exportaciones previstas en el plan de la industria petrolera nacional, es de esperar que se presenten incrementos en los ingresos petroleros por exportaciones a un ritmo bastante rápido.

Así, en el período 1998-2002, estimamos obtener ingresos por exportaciones crecientes a una tasa media anual del 8%. Para 1998 los ingresos por exportaciones petroleras alcanzarán los US\$18,875 millones, mostrando a partir de ese entonces elevadas tasas de crecimiento, derivadas del aumento combinado del

El buen desempeño de la economía tenderá a producir una reducción en el desempleo. Prevemos que la tasa de desempleo podrá ubicarse alrededor de un 9.6%.

Para 1998 los ingresos por exportaciones petroleras alcanzarán los US\$ 18,875 millones.

volumen de las exportaciones y de moderados incrementos de precios. Preveemos ingresos petroleros acumulados por exportaciones petroleras para el período 1998-2002 por más de US\$120,000 millones, lo cual determina un monto promedio anual de ingresos por el orden de los US\$24,000 millones.

Por su parte, en 1998 con un crecimiento económico elevado pero con niveles crecientes de sobrevaluación, es de esperar que las exportaciones no tradicionales desciendan considerablemente en una magnitud cercana a 8%, para ubicarse en US\$4.5 mil millones. Para los años de 1999-2002, con el regreso a un esquema en donde el tipo de cambio permanezca con sólo un ligero margen de sobrevaluación efectiva, la situación de las exportaciones no tradicionales será más manejable.

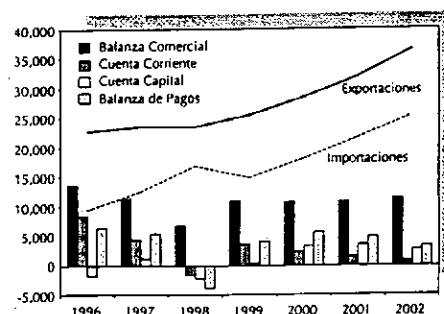
Por otra parte, el crecimiento elevado en la actividad económica, impulsado por la inversión privada y por una recuperación del consumo junto al mantenimiento de altos niveles de sobrevaluación del tipo de cambio, determinarán durante 1998 un alto crecimiento de la demanda de importaciones respecto al ocurrido durante 1997. Así, para 1998, se prevé un crecimiento de las importaciones en torno a un 30.3% en dólares hasta ubicarse en cerca de los US\$16,030 millones. Para 1999, en el marco de una corrección cambiaria, debemos prever una contracción de nuestras importaciones, la cual no será tan intensa en virtud de la corrección sólo parcial en la tasa de sobrevaluación y de un ritmo de crecimiento económico que se mantiene impulsado por el sector petrolero. Así, esperamos en 1999 alcanzar un nivel de importaciones del orden de los US\$12,623 millones, para luego, con el mayor crecimiento económico esperado para el año 2000 y años siguientes, mostrar una tasa de crecimiento en torno al 19%, manteniéndose la relación de Importación/PIB en torno a un 21%.

En estas circunstancias, para 1998 el saldo de la balanza comercial tenderá a ubicarse en US\$4,319 millones, US\$7,089 millones menor al que preveemos obtuvo la economía en 1997, resultado del vertiginoso crecimiento en las importaciones frente al virtual estancamiento en las exportaciones. En 1999, luego de implantados los correctivos necesarios, la balanza comercial repuntará nuevamente para materializar un saldo superavitario de US\$8,476 millones. Para los años siguientes, el saldo de la balanza comercial tenderá a oscilar entre los US\$8,410 a US\$8,500 millones, mostrando una tendencia descendente frente al volumen de las importaciones, asociado a la recuperación de la actividad económica y al estímulo de los mayores niveles de inversión.

En 1998 es de esperar que las exportaciones no tradicionales desciendan considerablemente en una magnitud cercana a 8%, para ubicarse en US\$4.5 mil millones.

Para 1998, se prevé un crecimiento de las importaciones en torno a un 30.3% en dólares hasta ubicarse en cerca de los US\$16,030 millones.

**BALANZA DE PAGOS
(US\$ millones)**



Fuente: MetroEconómica.

Balanza de servicios y cuenta corriente

Durante 1998, la tendencia a la sobrevaluación determinará un incremento en la demanda por importaciones de servicios y viajeros que crecerán a un ritmo muy elevado y superior a las exportaciones por estos conceptos. Por su parte, las entradas por ingresos sobre inversiones se reducirán fuertemente, prefiriendo los inversionistas mantener en el extranjero los intereses y dividendos que devengan sus activos en el exterior a la espera de posibles acciones adoptadas por la nueva administración.

Así, se prevé que el saldo en cuenta corriente positivo en US\$4,478 millones que estimamos para 1997, se convierta en 1998 en un saldo negativo por US\$2.9 mil millones, lo que equivale al 3% del PIB. Esta magnitud deficitaria en la cuenta corriente es aún sustancialmente inferior del 5%, que normalmente se estima como límite en la consideración de riesgo. Sin embargo, ya arroja una señal de alarma que alimenta el proceso de formación de expectativas devaluacionistas y movimientos erráticos en la cuenta de capital.

Con los ajustes a realizar en 1999, nuevamente el saldo en la cuenta corriente se hará positivo, no obstante la tendencia a la apreciación real del tipo de cambio que persistirá en los años venideros, a lo cual las autoridades monetarias tendrán que hacer frente.

Cuenta de capitales

Durante 1998 el saldo de la cuenta de capitales se mantendrá negativo. Si bien debe mantenerse un volumen de entradas relacionadas con inversiones directas de mediano y largo plazo, ingresos producto de la privatización de Sidor y otras menores, la presencia durante gran parte del año de tasas de interés reales negativas, la debilidad en las cuentas fiscales, los elevados niveles de sobrevaluación, las expectativas de cambio electoral y posibles nuevas acciones de política económica, probablemente se traducirán en elevadas salidas de capital de corto plazo superiores a las registradas durante 1997. A lo anterior se suman los pagos por concepto de amortización de deuda externa privada, pública y de PDVSA, por encima de nuevas contrataciones. Frente a este conjunto de circunstancias, se estima un saldo en la cuenta de capital negativo en US\$2.4 mil millones, que al sumarle el saldo negativo de US\$2.9 mil millones en la cuenta corriente, determinará un saldo adverso en torno a los US\$5.4 mil millones en la balanza de pagos.

Durante 1998, la tendencia a la sobrevaluación determinará un incremento en la demanda por importaciones de servicios superior a las exportaciones por estos conceptos.

Se prevé que el saldo en cuenta corriente positivo en US\$4,478 millones que estimamos para 1997, se convierta en 1998 en un saldo negativo por US\$2.9 mil millones, lo que equivale al 3% del PIB.

Para 1998 se estima un saldo en la cuenta de capital negativo en US\$2.4 mil millones, que al sumarle el saldo negativo de US\$2.9 mil millones en la cuenta corriente, determinará un saldo adverso en torno a los US\$5.4 mil millones en la balanza de pagos.

En 1998 las reservas internacionales caerán en US\$6,304 millones, aunque se presentará un nivel de reservas totales de unos US\$11.5 mil millones, lo que permitiría la cobertura de cerca de 11 meses de las importaciones previstas para 1999.

La aplicación del plan de acción integral y de corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos fiscales y monetarios, junto a las reformas estructurales y la privatización de Pequiven y de las empresas del sector eléctrico, se producirán saldos crecientes positivos en la cuenta de capitales para 1997. De esta forma, con saldos superavitarios moderados en la cuenta corriente y saldos crecientes en la cuenta de capitales, Venezuela obtendrá altos resultados positivos en su balanza de pagos que elevarán las reservas internacionales a US\$13,261 millones en 1999 y a más de US\$21,000 millones al cierre del año 2002, cubriendo para esa fecha el equivalente a cerca de 12 meses de importaciones.

Tipo de cambio e inflación

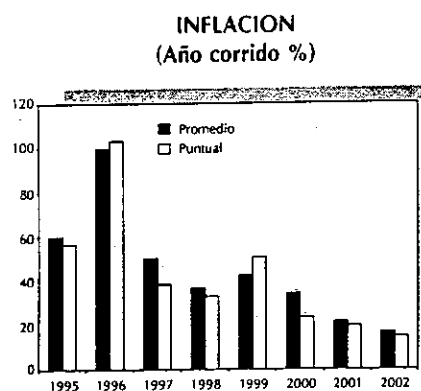
El comportamiento de los precios y del tipo de cambio se modifica entre 1998 y el resto del período analizado. Durante 1998 persistirá el sistema de bandas actuales en el cual el tipo de cambio se mantendrá con una variación mínima que hemos estimado alrededor del 15% anual y una devaluación promedio anual de 10.8%.

Durante 1998 cabría esperar que la tasa de inflación tienda a caer fuertemente; ya que se observa una normalización en los márgenes mayorista-consumidor que fueron absorbidos durante 1997. No se espera modificación correctiva de importancia en los precios de los bienes y servicios públicos y, para ese año no tendrán que repetirse los ajustes salariales que han ocurrido en 1997 como consecuencia de los atrasos que venían presentando los mismos, aún cuando se mantiene el impacto correspondiente derivado de la modificación a la Ley del Trabajo y próximo incremento del salario mínimo. Por lo demás, la abundancia de importaciones abaratas por la sobrevaluación, podrán satisfacer las necesidades del mercado interno y evitar presiones sobre los precios. De esta forma, para 1998 MetroEconómica estima una tasa de inflación puntual de 34.5% y una promedio anual de 36.3%. Ello, porque a pesar de lo expresado, se presentarán factores que habrán de incidir negativamente en la formación de precios.

Dentro de la aplicación del esquema de bandas, prevemos que el Ejecutivo Nacional y el BCV mantendrán el esquema de bandas revisadas semestralmente, tal como se ha venido realizando desde

En 1998 las reservas internacionales caerán en US\$6,304 millones.

Durante 1998 persistirá el sistema de bandas actuales en el cual el tipo de cambio se mantendrá con una variación mínima alrededor del 15% anual y una devaluación promedio anual de 10.8%.



Fuente: MetroEconómica.

1996, con el fin de lograr la pretendida estabilización cambiaria. MetroEconómica considera que el Gobierno Nacional mantendrá durante 1998 la tendencia al uso del tipo de cambio como ancla nominal de la inflación, y que el tipo de cambio tenderá a moverse de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Gobierno para el Presupuesto Nacional de 1998. De esta manera, el tipo de cambio al final de 1998 podría ubicarse en unos 593.4 Bs/\$, lo que determina una depreciación puntual de 17.7% en dicho año, mientras que el tipo de cambio promedio estaría en torno a 543.3 Bs/\$, lo que equivale a una depreciación promedio de 10.9% respecto al promedio de 1997 (490 Bs/\$).

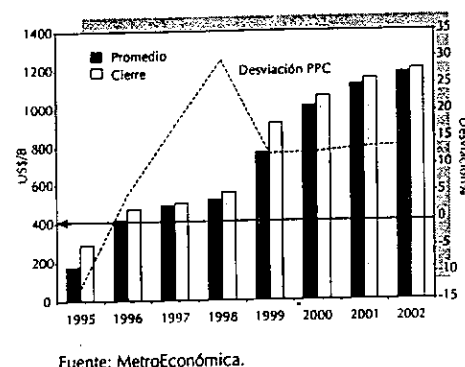
En virtud de la sobrevaluación acumulada que prevemos para finales del primer semestre de 1999 de casi un 40%, es de esperar que se produzca una devaluación promedio cercana al 53% durante ese año, lo que determinará a su vez una tasa de inflación anual en torno al 51%. Posteriormente, pasada la etapa de ajuste, se observará una marcada tendencia hacia la reducción tanto en la tasa de inflación como en la depreciación del tipo de cambio, favorecida por la sobrevaluación efectiva aún existente. Así, para los años 2000, 2001 y 2002 estimamos tasas de inflación anuales de 23.1%, 19.5% y 15.1%, respectivamente.

Por su parte, debido a la acumulación de reservas vinculada a las mayores exportaciones e inversión extranjera, es altamente probable que se mantenga un riesgo hacia la apreciación real del tipo de cambio con niveles de sobrevaluación efectiva de 12-14% en esos años y de 22-24% en términos nominales.

Política monetaria y tasas de interés

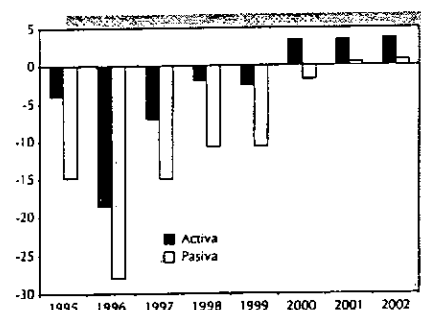
La pérdida de reservas internacionales que se estima para 1998 como resultado de los saldos negativos en la cuenta corriente y en la cuenta de capital, determinará una contracción de la liquidez que amortiguará la expansión por la vía del gasto público acrecentado por ser un año electoral. De esta forma, si bien el crecimiento de la liquidez no superará los niveles alcanzados en 1997, se mantendrá por encima del 50%. A pesar de lo anterior, las tasas de interés no podrán bajar porque las expectativas se habrán deteriorado y tendrán que entronizar la prima por riesgo que se notará posiblemente durante la segunda parte del año. Se estima que en 1998 las tasas activas se ubicarán en 40.5% al cierre del año y alcanzarán un promedio de 32.1%, mientras las pasivas serán de 21.5% y 18.0%, respectivamente. Esto implica aumentos del orden de 36% para las activas promedio y de 40% para las pasivas promedio frente a 1997.

TIPO DE CAMBIO



Es de esperar para 1999 una devaluación promedio cercana al 53%, anual de 70.8% y una tasa de inflación anual en torno al 51%.

TASAS REALES DE INTERES ACTIVAS Y PASIVAS (%)



Durante 1999 es de esperar que las tasas de interés tiendan a elevarse en respuesta a una mayor tasa de inflación, producto de los ajustes que se acometerán. No obstante, debido a la elevada tasa de inflación, se prevé que las tasas sean negativas en términos reales, y no será sino en años posteriores cuando empezarán a evidenciarse tasas de interés ligeramente positivas.

Desde el punto de vista monetario, la industria petrolera nacional podría convertirse en un aliado a la gestión del BCV, cuando para financiar su plan de inversiones emita títulos para ser captados desde los fondos de pensiones. De esta forma, el impacto monetario de los ingresos financiados por la expansión de la inversión podría ser atenuado y con ello, el proceso de formación de excesos de liquidez dentro de la economía, podría verse reducido.

Finanzas públicas

Las estimaciones preliminares de MetroEconómica indican para 1998 una cifra de ingresos ordinarios en torno a Bs\$9,777 billones, de los cuales unos Bs\$4,581 billones corresponden a ingresos petroleros mientras que Bs\$5,196 billones corresponden a ingresos no petroleros. De esta forma, los ingresos ordinarios estimados por ME superan en 6% los ingresos contemplados en la Ley de Presupuesto para 1998.

Se estima un nivel de gasto fiscal (excluyendo amortización de deuda pública) en Bs\$11.02 billones, el cual, frente a un nivel de ingresos corrientes de Bs\$9.77 billones, determinarían un déficit fiscal (concepto FMI) de Bs\$1.24 billones (2.7% del PIB). Sin embargo, al incluir dentro del Gasto la cifra por amortización de la deuda Pública Nacional, el gasto se eleva a Bs\$13.72 billones, registrándose una diferencia entre ingresos corrientes y gastos totales de Bs\$3.94 billones, a ser financiada por ingresos extraordinarios. Entre éstos, se incluyen los dividendos de PDVSA y de las privatizaciones, quedando un faltante de Bs. 1.56 billones que se cubrirían con remanentes de ingresos de años anteriores y con endeudamiento.

Para 1999 se espera que los ingresos corrientes asciendan a Bs\$14.07 billones y los gastos totales (excluyendo amortizaciones) a Bs\$14.70 billones, generando un déficit fiscal de Bs\$0.63 billones (0.9% del PIB).

Se estima un nivel de gasto fiscal en Bs\$11.02 billones, el cual, frente a un nivel de ingresos corrientes de Bs\$9.77 billones, determinarían un déficit fiscal de Bs1.24 billones.

4. Conclusiones

Para 1998 se espera que la economía venezolana mantenga la tendencia a la recuperación que se inició en 1997. Se proyecta un crecimiento real del PIB total para el presente año de 5.4% y de 4.3% para el PIB no petrolero. Aunque es inferior a las estimaciones anteriores a la crisis asiática y a la reciente caída de los precios del petróleo, el crecimiento previsto sigue siendo alto en comparación con el pobre desempeño de años anteriores.

En 1998 las importaciones crecerán 30.3%, lo que constituye un factor altamente favorable para Colombia, ya que las exportaciones del país participan con cerca del 8% en el total de importaciones venezolanas. El elevado crecimiento de las importaciones está asociado a la sobrevaluación del Bolívar frente al dólar, estimada en 27.8% para el presente año, como consecuencia del efecto combinado de un estancamiento de la tasa de cambio nominal (10.9% anual) y de una creciente inflación (36.3% anual). En estas condiciones, los productos colombianos adquieren una mayor competitividad en el mercado venezolano. No obstante, este desequilibrio podría corregirse con una abrupta devaluación del Bolívar, la cual se espera no ocurrirá sino en 1999 con la entrada del nuevo Gobierno.

Sin embargo, aún persiste el riesgo de que la crisis asiática y la caída de los precios del petróleo tengan efectos mayores sobre la tasa de cambio y produzcan una devaluación superior a la proyectada por las autoridades venezolanas, en cuyo caso el crecimiento de las exportaciones colombianas hacia dicho país se vería restringido.

Se proyecta un crecimiento real del PIB total para el presente año de 5.4% y de 4.3% para el PIB no petrolero.

En 1998 las importaciones crecerán 30.3%, lo que constituye un factor altamente favorable para Colombia.

Sin embargo, aún persiste el riesgo de que la crisis asiática y la caída de los precios del petróleo tengan efectos mayores sobre la tasa de cambio.