

# **Análisis Coyuntural**

# CUADERNOS DE ECONOMÍA

Año 35

Diciembre 1998

Nº 106

## SUMARIO

TREINTA Y CINCO AÑOS DE <i>CUADERNOS DE ECONOMÍA</i> <i>Vittorio Corbo</i>	273
VISIÓN RETROSPECTIVA DE ALGUNOS ASPECTOS ESENCIALES DE LA ECONOMÍA CHILENA A TRAVÉS DE <i>CUADERNOS DE ECONOMÍA</i> <i>Dominique Hachette de la F.</i> <i>Fernando Ossa S.</i>	275
FLUJO DE CAJA Y DECISIONES DE INVERSIONES EN CHILE: EVIDENCIA DE SOCIEDADES ANÓNIMAS ABIERTAS <i>Juan Pablo Medina G.</i> <i>Rodrigo Valdés P.</i>	301
FINANCIAMIENTO COMPARTIDO DE LA EDUCACIÓN <i>Bernardita Vial L.</i>	325
UTILIZACIÓN DE PRESTACIONES DE SALUD EN CHILE: ¿ES DIFERENTE ENTRE GRUPOS DE INGRESO? <i>Claudio Sapelli G.</i> <i>Bernardita Vial L.</i>	343
EL SEGURO PREVISIONAL DE SALUD: DETERMINANTES DE LA ELECCIÓN ENTRE SEGURO PÚBLICO Y PRIVADO, 1990-1994 <i>Claudio Sapelli G.</i> <i>Aristides Torche L.</i>	383

## TECHNICAL NOTE

DOES CORE INFLATION HELP FORECAST TOTAL INFLATION? EVIDENCE FROM COLOMBIA <i>John Thornton</i>	407
INDICE ALFABÉTICO DE ARTÍCULOS: 1994-1998	415
CLASIFICACIÓN POR MATERIA: 1994-1998	427

## INSTITUTO DE ECONOMÍA PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE

### PRECIO SUBSCRIPCIÓN ANUAL 1999 (CUATRIMESTRAL)

Chile	\$	11.000	
América Latina	US\$	44	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US\$	54	(incluye envío aéreo)

### NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	\$	4.000	
Extranjero	US\$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:

Pontificia Universidad Católica de Chile

Instituto de Economía

Oficina de Publicaciones

Teléfonos: 686-4314; 686-4312

Casilla 76, Correo 17, Santiago

CHILE

FAX 56-2-5521310

echamorr@volcan.facea.puc.cl

*Cuadernos de Economía*

Pontificia Universidad Católica de Chile

Derechos reservados

Inscripción Nº 63.967

(autorizada su reproducción con mención de las fuentes)

# Análisis Coyuntural

---

## I. PERSPECTIVAS PARA 1999

### A. Supuestos utilizados en las proyecciones para 1999

#### 1. Política fiscal

El ajuste fiscal es una condición *sine qua non* para corregir la tendencia explosiva de largo plazo que enfrentan las finanzas gubernamentales. Las medidas tomadas por la actual administración durante el segundo semestre de 1998 y principios de 1999, son una clara muestra de las intenciones del Gobierno de corregir estos desequilibrios que han distorsionado el desempeño normal de la actividad productiva. El paquete de ajuste está compuesto por una Reforma Tributaria, consignada en la Ley 488 de diciembre de 1998, y por recortes en el presupuesto. Adicionalmente se creó la inversión forzosa de los "Bonos de Paz" y la "Emergencia Económica" decretada para prevenir una crisis en el sector financiero, medidas que le aportarán recursos adicionales al Gobierno.

Factores de índole interna y externa van a determinar el rumbo de la economía en 1999 y el de las cuentas públicas. En el frente interno, el Ejecutivo se verá expuesto durante el presente año (y posiblemente en años posteriores) a la reconstrucción de la zona cafetera, situación que en el mediano plazo va a drenar una parte de los recursos del fisco. De hecho, el Gobierno ya pasó el decreto No. 198 del 30 de enero de 1999 amparado en el estado de "Emergencia Económica" para adicionar \$542.000 millones al presupuesto y destinarlos a un fondo para manejar los recursos financieros de ayuda a esta región del país. Adicionalmente, el proceso de paz también podrá generar costos importantes a la Nación, de los cuales una parte estará cubierta por los recursos que generarán los "Bonos de Paz" decretados por el Gobierno.

Desde la perspectiva externa, el comportamiento de los mercados internacionales también podrá afectar el futuro de las finanzas públicas. El desempeño de Brasil, Venezuela y los Estados Unidos va a determinar las condiciones de los mercados internacionales de crédito y, por lo tanto, las posibili-

dades de financiamiento del sector público. Adicionalmente, esto tendrá influencia directa sobre las condiciones de liquidez internas y, por ende, sobre las tasas de interés. Estos factores, unidos al comportamiento real de la economía que afectará en forma directa los ingresos tributarios, son los que, en última instancia, estructurarán el nivel del déficit fiscal en el presente año y la capacidad del Gobierno para reaccionar ante condiciones marcadas por una gran incertidumbre.

Fedesarrollo considera que se deben hacer mayores esfuerzos para corregir los problemas estructurales que afectan las finanzas del Estado. Como se expuso en los párrafos anteriores, el monto del déficit gubernamental será sensible a factores que no son del control directo del Gobierno, situación que se verá agravada si no se reducen rigideces en el corto plazo como el tamaño y proliferación de instituciones, y si no se corrigen los serios problemas de seguridad social en el largo plazo. Esto debe ser una meta prioritaria del Gobierno ya que, en las condiciones actuales de incertidumbre internacional, los países que logren corregir sus desequilibrios domésticos serán los menos expuestos a la volatilidad de los capitales internacionales.

## **2. Tasa de cambio**

La política cambiaria es otro frente que estará seriamente influenciado por las condiciones de la economía mundial y regional. En este caso, el Banco de la República tendrá que enfrentar las posibles contingencias de un año que empezó con la devaluación abrupta del Real en Brasil en los primeros días de enero y posteriormente, con la flotación del Ecuador el 12 de febrero. Adicionalmente, no se descarta una devaluación en Venezuela con el inicio de la nueva administración del Presidente Chávez. Esto último tendría un efecto relevante sobre el flujo de

comercio bilateral, especialmente de exportaciones no tradicionales, y por lo tanto incrementaría la presión para adoptar medidas en el campo cambiario.

Este panorama dificultaría la intención del Banco de la República de disminuir las tasas de interés, uno de los principales factores que influyeron en la desaceleración de la economía en 1998. En efecto, con un crecimiento del producto cercano a 0,2% en ese año y una tasa de desempleo de 16%, la autoridad monetaria ha mostrado su decisión de permitir mayor liquidez en el sistema para reducir los intereses, coordinando la política con el Gobierno Nacional de tal forma que éste se comprometa a llevar a cabo el ajuste fiscal. El Gobierno ha anunciado que mantendrá esta política a lo largo del año y Fedesarrollo considera que es factible siempre y cuando no ocurran nuevas presiones en el mercado cambiario. Adicionalmente, esto permitirá que los agentes mantengan sus inversiones domésticas y que no se realicen nuevas fugas de capitales como en los años anteriores.

El precio de la divisa y su manejo van a seguir siendo un tema controversial durante 1999. A pesar de la devaluación del peso frente a la moneda norteamericana en septiembre del año anterior producto del desplazamiento de la banda cambiaria nueve puntos hacia arriba, Fedesarrollo considera que es necesario crear las condiciones para que el peso se deprecie aún más en términos nominales y reales para ajustar el desequilibrio de la cuenta corriente y propiciar una disminución en las tasas de interés. No obstante, la Junta del Banco de la República ha reiterado en numerosas oportunidades su intención de mantener el actual sistema de banda cambiaria con una pendiente de 13% y una amplitud de 14 puntos. Si esto se cumple, y dado que la tasa de cambio terminó en 1998 seis puntos por debajo del techo de la banda, las depreciaciones máximas

y mínimas alcanzables son de 20% y 4,4% respectivamente.

En los últimos dos años, el mundo ha visto cómo gran parte de las denominadas economías emergentes han sucumbido ante la volatilidad de los flujos de capital internacional modificando abruptamente sus regímenes cambiarios. Después de los problemas afrontados por México en 1995 y por varios países asiáticos en 1997, otras economías como la Rusa fueron afectadas por las masivas salidas de capitales extranjeros como un castigo a sus defectuosos sistemas institucionales y a la alta corrupción a nivel público y privado. En 1999, Brasil empezó a hacer parte de esta larga lista de países con crisis cambiarias, después de que tuvo que dejar flotar su moneda el 18 de enero del año en curso. Estos acontecimientos han dividido la opinión sobre el tipo de manejo que se le debe dar a la política cambiaria y el sistema que se debe utilizar para manejar la tasa de cambio. Los analistas y académicos que estudian el tema han propuesto soluciones extremas como dejar flotar el precio de la divisa libremente o, por el contrario, fijarla a una moneda "sólida" como el dólar. Incluso, actualmente en países como Argentina se discute el tema de la dolarización, sistema en el cual la economía doméstica cede la política monetaria a una institución externa que en este caso sería la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sobre esta discusión y sobre la preferencia por alguna de estas políticas no existe consenso, y por lo tanto, es importante analizar las condiciones de cada economía y establecer los beneficios y costos particulares de adoptar determinado sistema en cada país.

Fedesarrollo considera que cualquier modificación sería en la política cambiaria requiere de ajustes estructurales de las finanzas gubernamentales. Sin embargo, el actual momento de calma en el merca-

do cambiario y de ausencia de ataques especulativos es el apropiado para analizar un régimen de tasa de cambio más flexible que permita, si así lo determina el mercado y los flujos de capitales hacia el país, tener una devaluación mayor que facilite un tipo de cambio real más competitivo y que apoye el sector exportador. A pesar de lo anterior, en los supuestos de nuestras proyecciones se toma en cuenta la decisión de las autoridades cambiarias de mantener el actual régimen. Igualmente, se asume que el mercado cambiario mantendrá una cierta calma, lo que permitirá que el tipo de cambio al finalizar el año se encuentre entre el centro y la parte superior de la banda cambiaria.

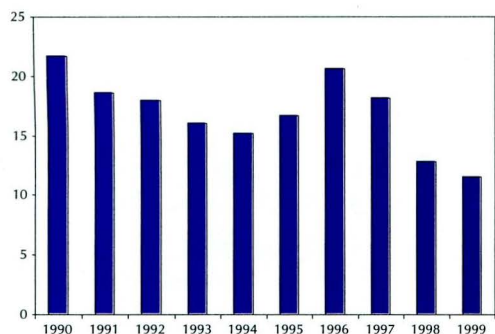
Dado lo anterior, Fedesarrollo supone que la devaluación nominal al final del año será de 16,2%, y la devaluación promedio de 18,1%. Estos porcentajes asumen que la tasa de cambio se va a mantener 3,5 puntos por debajo del techo de la banda al finalizar 1999.

### **3. Precios externos**

A pesar de los continuos recortes acordados por las naciones productoras de petróleo agrupadas bajo la OPEP en los últimos meses, el precio del crudo se ha mantenido en niveles relativamente bajos. Este es el resultado de la recesión económica mundial, principalmente en los países emergentes y en Japón, que ha llevado a reducir la demanda mundial de combustible. Adicionalmente, se debe incluir la creciente oferta de Irak con el programa "petróleo por ayuda" y de países en crisis como Indonesia, que han contribuido a aumentar los *stocks* de petróleo. Analistas del sector consideran que este nivel de precios se va a mantener por dos o tres años más. En estas condiciones Fedesarrollo supone un precio para el crudo colombiano de US\$12,5 por barril para 1999 (Gráfico 1).



### Gráfico 1. PRECIO EXTERNO DEL PETROLEO (US\$ por barril)



Fuente: Ecopetrol y Fedesarrollo.

En cuanto a los precios del café, la situación no es muy diferente. Las buenas cosechas del Brasil junto con los altos costos de producción del café colombiano, han producido una caída en los precios en los mercados internacionales, situación que se espera continúe durante el presente año. Para 1999 se estima que los precios se reducirán hasta US\$1,26 por libra en promedio (Gráfico 2).

Para los precios externos del carbón se utilizan los supuestos realizados por Ecocarbón que indican una ligera reducción en 1999 frente a 1998. Por su parte, los precios del oro y del ferróniquel que también muestran una tendencia decreciente, coinciden con los del Departamento Nacional de Planeación en sus proyecciones de la Balanza de Pagos. Los precios de los derivados del petróleo (que se mantienen constantes) se tomaron de Ecopetrol. 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.

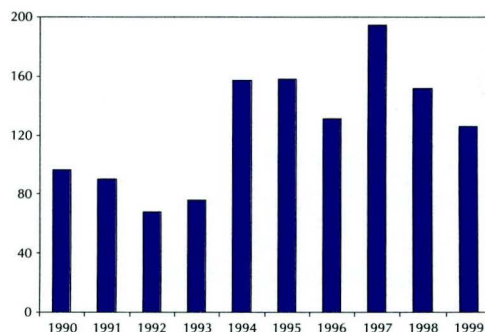
#### 4. Demanda externa y volúmenes de exportación

1999 será un año marcado por un alto grado de incertidumbre principalmente en el ámbito interna-

cional. Después de la turbulenta situación que afrontó Brasil en los primeros días de enero, los inversionistas internacionales, así como el Fondo Monetario Internacional, mantienen un estricto seguimiento del desempeño de los países latinoamericanos. Esta institución proyecta un crecimiento del producto nulo o incluso negativo para la región, inferior a aquel de la economía mundial estimado en 2,2%. Se estima que la economía brasilera caerá cerca de 4%, y la ecuatoriana podría disminuir hasta 5%.

Para Colombia, aparte del impacto que puedan tener Brasil y Ecuador sobre la región, son importantes las reformas que realice el Presidente Chávez en Venezuela. El programa de Gobierno del mandatario recién electo sentará la pauta de las futuras relaciones comerciales y de inversión entre ambos países, pero el mayor riesgo en la relación económica bilateral es la posición que asuma la administración de este país en cuanto al manejo cambiario. Venezuela es el segundo socio comercial de Colombia y el receptor del 10% de sus exportaciones, que están compuestas principalmente de productos industriales. Por lo tanto, cualquier movimiento abrupto de la tasa de cambio podría afectar

### Gráfico 2. PRECIO EXTERNO DEL CAFE (US\$ centavos por libra)



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros y Fedesarrollo.

los intereses de los exportadores que realizan negocios con el vecino país. Por lo pronto, las perspectivas de crecimiento en Venezuela muestran que el país va a continuar en recesión durante 1999. MetroEconómica, una institución venezolana de análisis económico, proyecta para este año una caída en el producto de 1,8%, lo que muy seguramente va a desincentivar la importación de productos colombianos.

Finalmente, el último parámetro que se utiliza para determinar el comportamiento de la demanda mundial por exportaciones, es el crecimiento en el volumen de comercio mundial calculado por el Fondo Monetario Internacional. Para 1999, esta institución proyecta un incremento en este flujo de 4,4%. Esta cifra fue considerada en los supuestos y es bastante relevante, especialmente ahora que el sector exportador es uno de los puntos centrales del Plan de Desarrollo para los próximos años.

En cuanto a las exportaciones de café, se espera que éstas aumenten de manera constante en los próximos dos años. Las cantidades de comercio del grano asumidas por Fedesarrollo provienen de cálculos realizados por los Asesores del Gobierno en materia cafetera quienes suponen exportaciones por 11,3 millones de sacos para 1999.

El desempeño del carbón también será dinámico para estos años. Ecocarbón supone que para 1999 las exportaciones del mineral ascenderán a 29 millones de toneladas. Este resultado se debe a un aumento significativo en la producción de La Loma y del Cerrejon Zona Central, que compensarán la leve caída en la extracción proveniente de la Zona Norte.

Para el supuesto del resto de la minería se tomó como fuente el Departamento Nacional de Planeación (Cuadro 1).

**Cuadro 1. SUPUESTOS BASICOS UTILIZADOS EN LAS PROYECCIONES PARA 1999**

	1998	1999
<b>Tasa de cambio</b>		
Devaluación promedio anual (%)	25,0	18,1
Devaluación año completo	19,2	16,2
<b>Precios externos</b>		
Inflación externa (var %)	-0,30	2,50
Petróleo crudo (US\$/barril)	12,80	11,50
Café (US\$/libra)	1,35	1,26
Carbón (US\$/tonelada)	30,70	28,00
Ferroníquel (US\$/libra)	2,30	2,00
Oro (US\$/onza troyana)	300	285
<b>Precios domésticos (promedio anual)</b>		
Café pergamino (\$ miles/carga)	311	328
Combustibles (var %)	12,0	15,0
Alquiler de vivienda (var %)	13,3	15,0
Servicios del gobierno	16,0	16,0
Otros precios controlados (var %)	21,0	16,0
<b>Volúmenes de producción</b>		
Petróleo total (MBD)	760	842
Cusiana (MBD)	340	430,7
Café pergamino (mll de sacos)	12,8	12,5
Refinados (carga a refinerías MBD)	284	280
<b>Volúmenes de exportación</b>		
Café elaborado (mll sacos)	11,00	11,35
Carbón (mll toneladas)	31,50	29,00
Ferroníquel (mll libras)	55,00	60,00
Oro (miles de onzas)	471,90	512,00
<b>Finanzas públicas</b>		
Consumo del gobierno (var % real)	1,5	-1,0
Inversión pública (var % real)	-20,4	-7,2
Inversión empresas públicas (var % real)	-5,0	-9,8
<b>Inversión privada</b>		
Maquinaria y equipo (var % real)	1,0	4,0
Edificación (var % real)	-16,9	4,0
Infraestructura (var % real)	11,1	4,0
Inversión petrolera (var % real)	-35,3	-7,0
<b>Salario mínimo (var %)</b>	18,5	16,0

Fuente: Planeación Nacional, Confis y Fedesarrollo, Fedecafe y Ecocarbón.

## 5. Producción de petróleo y café

Para la estimación del modelo se toman como datos exógenos la producción de petróleo y de café que, por su naturaleza, tienen una oferta relativamente fija en el corto plazo limitada por los contratos y los fenómenos técnicos y climáticos.

A pesar de que en 1998 se incrementó significativamente la producción de crudo en los campos de Cusiana y Cupiagua, la máxima producción en estos yacimientos sólo se alcanzará en 1999. Los factores que motivaron el desplazamiento de parte de la producción hacia 1999 fueron el bajo nivel en el precio del crudo que se registró el año anterior y la presencia de algunos problemas técnicos en el campo de Cupiagua que pospusieron su contribución en la extracción total de petróleo. Con estas condiciones, para 1999 se supone una extracción promedio de 842 Miles de Barriles Diarios (MBD), lo que en términos de crecimiento significa un 10,7% respecto de 1998 (Gráfico 3).

El café también atraviesa por una situación poco alentadora. Los primeros resultados muestran que el terremoto no dejó grandes daños en los cultivos, pero la infraestructura para el procesamiento del café sí sufrió un deterioro importante. En estas condiciones, el supuesto para la producción en 1999 es de 12,5 millones de sacos de 60 kgs.

6. Supuestos fiscales

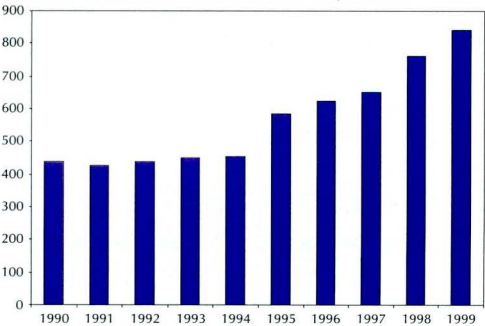
Como se expuso en la introducción a este capítulo, el ajuste fiscal es una condición necesaria para re-

tornar a la estabilidad económica. En este sentido, el Gobierno se ha comprometido a disminuir el desequilibrio de la finanzas públicas por medio de tres mecanismos complementarios: una Reforma Tributaria, un recorte en los gastos para 1999 y una reforma estructural del Estado tendiente a elevar la eficiencia del sector oficial en el mediano plazo. En esta sección se analizará el segundo paquete referente al recorte del gasto para el año en curso, ya que es el que puede tener mayores efectos sobre la actividad económica en el corto plazo.

La meta para el balance fiscal que se ha propuesto el Gobierno para 1999 es llegar a un déficit de 2,1% del PIB en el Sector Público no Financiero y de 3,5% en el Gobierno Central. Para obtener estos resultados y con las cifras de la Dirección General de Presupuesto, el Gobierno efectuó recortes en los gastos de funcionamiento por \$574,9 miles de millones (entre ellos las transferencias son las más significativas con una reducción de \$487,5 miles de millones). Por su parte, la inversión ha sido el rubro más afectado pues su reducción ha sido de \$1,4 billones. A los ajustes anteriores deben sumarse los ingresos adicionales por cerca de \$1 billón por concepto de la Reforma Tributaria, los ingresos esperados por \$1,4 billones provenientes de la contribución a las transacciones del 2 por mil a raíz de la "Emergencia Económica" y los nuevos recursos por \$600 mil millones originados en la inversión forzosa de los "Bonos de Paz".

No obstante, los ajustes serán parcialmente compensados por dos adiciones de carácter especial establecidas en uso de las facultades de "Emergencia Económica": la primera de ellas como resultado del apoyo que le brindó el Gobierno al sector financiero por un monto de \$357 mil millones<sup>1</sup> y la

Gráfico 3. PRODUCCION DE PETROLEO  
(Miles de barriles diarios)



Fuente: Ecopetrol.

<sup>1</sup> Decreto 2333 del 16 de noviembre de 1998.



segunda para la atención de los damnificados en el terremoto de la zona cafetera por \$542 mil millones<sup>2</sup>.

Fedesarrollo estima que los recortes establecidos por el Gobierno para 1999 son viables y necesarios. Por lo tanto, utilizando como fuente las cifras proporcionadas por el Confis se calculó una disminución en el consumo público de 1% en términos reales. De la misma manera, la inversión pública, medida como la formación bruta de capital fijo del Gobierno Central, Regional y Local y de la seguridad social, también tendrá una tendencia decreciente y pronunciada durante el año. Para este rubro se estima una reducción de 7,2% en términos reales. Estos supuestos toman en cuenta los recursos destinados a la reconstrucción del Eje Cafetero, bajo la presunción de que el Gobierno hará un recorte equivalente en otros gastos y mantendrá su meta fiscal para 1999.

## **7. 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. Según el Plan Financiero para 1999, el Confis prevé una reducción de la inversión en las empresas del Gobierno, excluyendo a Ecopetrol, de 9,8% en términos reales. Esto duplica la caída de 1998 que se calculó en 5% en términos reales. El sector que resulta más comprometido en esta reducción es el eléctrico, y la explicación surge del hecho de que varias empresas pertenecientes a esta rama estatal han sido privatizadas.

Por otra parte, el ajuste de las finanzas públicas va a favorecer el descenso de las tasas de interés, con

lo cual es de esperar una reactivación de la inversión privada. En los últimos años, el Gobierno Central ha visto incrementar su déficit en casi cinco puntos del PIB, lo cual ha generado presiones sobre las tasas de interés. En este sentido, una disminución en el déficit llevará a que el fisco absorba menos recursos de la economía reduciendo el costo de los mismos para el sector privado.

Para 1999 se espera una disminución en la tasa de crecimiento de la inversión en infraestructura no petrolera, la cual se estima en 4% en términos reales. Aunque habrá menos recursos destinados a sectores como las telecomunicaciones, se esperan inversiones importantes en carreteras y en obras civiles como resultado de la reconstrucción del Eje Cafetero.

La edificación de vivienda en 1999 estará determinada principalmente por la evolución de las tasas de interés. Después de que 1998 estuvo caracterizado por la política monetaria restrictiva del Banco de la República para contener los recurrentes ataques a la banda cambiaria, se espera que en 1999 se dé una disminución paulatina del costo del dinero, con lo cual los créditos para este sector podrían retomar su flujo normal a mediados del año. Adicionalmente, las medidas tomadas por el Gobierno mediante el estado de "Emergencia Económica" en noviembre pasado y la intervención de Granahorrar, ayudarán a suavizar los problemas afrontados por los deudores de UPAC y, por lo tanto, aliviarán en forma parcial la posición de los intermediarios financieros. Lo anterior nos lleva a esperar una recuperación de la edificación jalonada por el restablecimiento del crédito y por una disminución en las tasas de interés.

En cuanto a la inversión en maquinaria y equipo, para el cuarto trimestre de 1998 el Dane registró un descenso de 33,3% respecto del mismo período

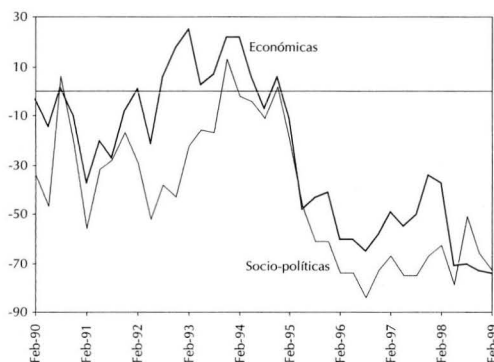
---

<sup>2</sup> Decreto 198 del 30 de enero de 1999.

de 1997. Asimismo, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo mostró un incremento en el número de empresarios que perciben condiciones adversas para la inversión (Gráfico 4). A pesar de estos resultados, consideramos que el descenso en las tasas de interés permitirá, a partir del segundo semestre del año, retomar la credibilidad de los empresarios en la actividad productiva. En estas condiciones, suponemos que la inversión en maquinaria y equipo crecerá 4% en términos reales en el presente año.

Otro sector importante donde es necesario incentivar la inversión, es en el campo petrolero. La disminución de la inversión petrolera originada por la finalización de las obras en los yacimientos de Cusiana y Cupiagua, debe ser compensada por una política agresiva en exploración petrolera. El Gobierno está trabajando en esta dirección, y ha propuesto un paquete de medidas que buscan mejorar los niveles de competitividad del país en los contratos para la exploración y extracción de petróleo. Los resultados, sin embargo, no se verán sino en el mediano plazo. Fedesarrollo supone para este año una caída de la inversión en este sector de 7,0% en términos reales.

**Gráfico 4. CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN (Febrero 1990 - febrero 1999)**



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

## 8. Salarios y precios

La disminución de la inflación a 16,7% en 1998 fue un logro importante, ya que representa la tasa más baja registrada en los noventa. Por otra parte, el buen desempeño de este indicador sirvió al Ejecutivo para decretar un incremento en el salario mínimo de 16% para 1999, un punto superior a la meta de inflación de 15% propuesta por el Banco Central para el mismo período. Con este nivel de incremento del salario mínimo, con el ajuste fiscal en curso y con la recesión que afectará la economía durante el año, se espera que en 1999 se logre la nueva meta de inflación.

En cuanto a los combustibles, la liberación del precio de la gasolina corriente desde enero pasado<sup>3</sup> es un elemento que posiblemente ayudará a corregir la indexación de la economía colombiana, ya que la mayoría de productores tomaba este precio como referencia para fijar sus precios. El precio de la gasolina va a depender ahora del precio internacional y de la tasa de cambio. En este sentido, dado que Fedesarrollo supone que el precio del crudo continuará deprimido en los mercados internacionales a lo largo de 1999, se espera que los costos de producción de la gasolina y otros derivados se mantendrán en niveles bajos. Esto lleva a suponer que el precio de los combustibles tendrá un incremento de 15%, igual a la meta de inflación, situación que también contribuirá a bajar los precios.

Respecto del precio de los arrendamientos, consideramos que cambiará la tendencia de años anteriores (su incremento será inferior a la inflación general) y se supone un aumento del orden de 15%, inferior al registrado en 1998 de 19,6%. La razón principal para asumir una baja substancial en el in-

<sup>3</sup> Resolución No. 82438 de diciembre 23 de 1998.

cremento del precio de este servicio, es la sobreoferta de bienes inmuebles originada por la recesión del sector de la construcción y por la caída en las ventas de propiedad raíz.

## B. Resultados de las proyecciones 1999

### 1. Crecimiento del producto

En el desempeño de la economía en 1999 influirán factores como el ajuste en las finanzas públicas, el crecimiento de la actividad petrolera y la recesión general del resto de la actividad productiva. En el primer caso, el compromiso del Gobierno de disminuir el déficit fiscal tendrá efectos recesivos. En materia petrolera, la actividad del sector tendrá un incremento significativo durante el año, gracias a la plena incorporación del campo de Cupiagua en la explotación del crudo, lo cual contribuirá positivamente al crecimiento. Sin embargo, las elevadas tasas de interés harán un aporte negativo al desempeño del resto del sector real. Fedesarrollo estima un crecimiento para este año de 0,8% (Gráfico 5).

### 2. Crecimiento según las fuentes de demanda

El desempeño de la economía en 1999 estará determinado por el dinamismo en las exportaciones y

por la caída en el consumo, la inversión pública, y las importaciones (Cuadro 2).

En 1999, la disminución de la demanda interna estará sustentada en el ajuste del consumo público que caerá 1,0%, en el bajo consumo privado (-0,3%) y en la reducción de la formación interna de capital (-4,2%). Finalmente la variación de existencias crecerá 2,4%, lo cual compensará levemente el desempeño mediocre de las variables anteriores, para obtener una caída en la demanda interna de 0,8% (Gráfico 6).

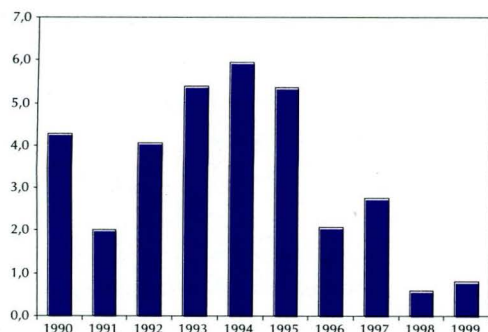
En 1999 las exportaciones totales aumentarán 6,3% en términos reales, las cuales se verán impulsadas por el crecimiento en la cantidad de crudo exportado.

## Cuadro 2. PROYECCIONES MACROECONOMICAS (Variaciones porcentuales)

	1998	1999
<b>PIB total</b>	0,6	0,8
PIB no petrolero	-	0,6
PIB privado	-	1,0
PIB privado no petrolero	-	0,8
<b>Demanda agregada</b>		
Consumo total	0,9	-0,4
Consumo privado	0,9	-0,3
Consumo público	0,9	-1,0
Inversión total	-6,2	-2,1
Formación interna bruta de capital	-	-4,2
Inversión privada	-	-0,8
Inversión gobierno	-	-7,2
Variación de existencias	-	2,4
Demanda interna	-0,7	-0,8
Exportaciones	8,8	6,3
Importaciones	0,3	-2,9
<b>Precios</b>		
Deflactor de PIB	-	13,8
Precios al consumidor	16,7	15,0
Tasa de cambio promedio	1.426,6	1.684,8
Tasa de cambio fin de año	1.535,6	1.784,3
Devaluación real (fin de año)	1,4	3,6

Fuente: Dane y Fedesarrollo.

**Gráfico 5. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**



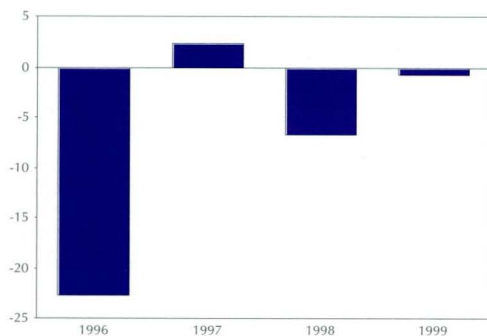
Fuente: Dane y Fedesarrollo.

### 3. Crecimiento sectorial

El crecimiento sectorial presentará un comportamiento diferente al de 1998. Se destaca el desempeño mediocre de la industria que se prolongará por cuarto año consecutivo, con un crecimiento de 0,8% en la producción industrial. Este resultado está sustentado en el bajo dinamismo de la demanda interna (bajos niveles de inversión y consumo privado). A pesar de esto, y como resultado de la posible reactivación de la actividad en el segundo semestre del año, se generarán incentivos para la oferta de bienes de capital a los agentes privados, que se reflejará en la producción metalmecánica y en los bienes de consumo intermedio, con crecimientos de 3,0% y 1,1%, respectivamente (Gráfico 7). De otro lado, el menor consumo de los hogares sólo se verá reflejado en una disminución de la producción de alimentos manufacturados de 1,0%, mientras los bienes de consumo liviano tendrán un crecimiento moderado de 2,0% (Cuadro 3).

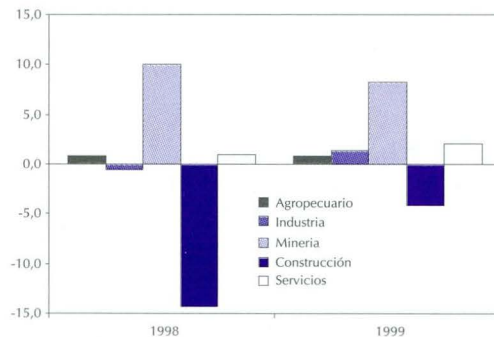
El sector agropecuario tendrá un desempeño aún menos dinámico que la industria, con un crecimiento de 0,5% y, excluyendo café, de 0,2%. Este resultado se explica por la caída en la producción ganadera de 1%, que se producirá como efecto de la li-

### Gráfico 6. CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: Dane y Fedesarrollo.

### Gráfico 7. CRECIMIENTO SECTORIAL



Fuente: Dane y Fedesarrollo.

quidación del *stock* de animales por el impacto del intenso verano de 1998. El café pergamino crecerá 2% y los alimentos agrícolas 2,7%, 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.

Los servicios crecerán a un ritmo mayor al de 1998 con una tasa de 1,6% y la minería caerá a 5,8%, en el año. Como se mencionó, la producción de petróleo mantendrá un crecimiento elevado de 10,7%. Los servicios del Gobierno se verán afectados por el menor crecimiento en el consumo público, el cual tendrá que reducirse por el ajuste fiscal. La construcción caerá 4,6%, producto de la disminución en la inversión pública, del aumento moderado en la inversión petrolera y de las aún elevadas tasas de interés.

### 4. Empleo

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 en diciembre de 1998 la tasa de desempleo fue de 15,7%, muy superior a la regis-



### Cuadro 3. PROYECCIONES SECTORIALES (Variaciones porcentuales)

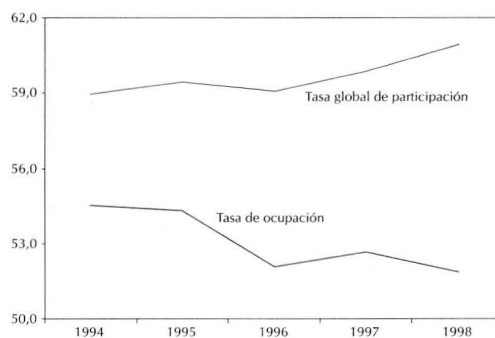
	1998	1999
<b>Agropecuario</b>	0,8	0,5
Agropecuario sin café	-3,4	0,2
Café pergamino	13,5	2,0
Alimentos agrícolas	-	2,7
Cereales	-	9,5
Oleaginosas	-	-4,7
Otros agrícolas	-	4,0
Ganado	-	-1,0
Silvicultura caza y pesca	-	2,0
<b>Minería</b>	10,0	5,8
Petróleo	-	10,7
Carbón	-	-10,7
Resto de la minería	-	3,4
Gas natural	-	0,2
<b>Industria</b>	-0,5	0,8
Industria sin trilla	-	0,9
Café elaborado	-	-1,6
Alimentos manufacturados	-	-1,0
Bienes consumo liviano	-	2,0
Bienes consumo intermedio	-	1,1
Bienes metalmecánica	-	3,0
<b>Construcción</b>	-14,4	-4,6
<b>Servicios</b>	0,3	1,6
Comercio	0,9	2,0
Transporte	3,7	3,1
Servicios financieros y públicos	-2,6	1,4
Servicios personales	-	4,0
Servicio doméstico	-	3,9
Alquiler de vivienda	-	1,9
Servicios del gobierno	-	-1,0

Fuente: Dane y Fedesarrollo.

trada en el mismo mes de 1997 cuando se ubicó en 12%. Se destacó un aumento de la tasa global de participación de 62,7%, superior a la registrada en 1997 de 61,5%. Por su parte, la tasa de ocupación fue de 52,8%, que contrasta con el 54,1% observado a diciembre de 1997 (Gráfico 8).

Estos resultados son preocupantes y las perspectivas de una reactivación de la demanda laboral no son alentadoras en el corto plazo. Si a la tasa de crecimiento de la economía de 0,8% se adiciona el comportamiento mediocre de la construcción, en

### Gráfico 8. TASA GLOBAL DE PARTICIPACION Y TASA DE OCUPACION



Fuente: Dane.

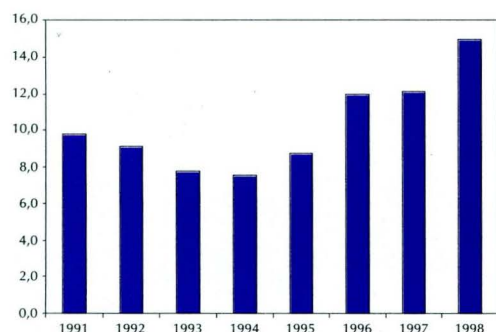
1999 se debe esperar que la tasa de desempleo continúe incrementándose. El resultado surge a pesar de los incentivos tributarios que brindó el Gobierno por medio del Artículo 25 de la Ley de Reforma Tributaria para la creación de nuevos empleos.

Por lo tanto, es necesario que se profundicen las reformas en el mercado laboral para lograr mayor flexibilidad ante situaciones adversas como la que está atravesando el país. En estudios recientes se muestra que el desempleo estructural de la economía está rondando el 10%, lo cual indica que el desempleo difícilmente bajará a niveles de un dígito. De ahí la importancia que tiene la Misión de Empleo organizada por el Gobierno, que debe iniciar sus labores en el primer semestre de 1999 (Gráfico 9).

### 5. Balanza de pagos y sector externo

El déficit comercial disminuirá durante 1999 hasta alcanzar un monto de US\$1.373 millones. El cierre de la brecha entre exportaciones e importaciones estará impulsado por la fuerte caída de las importaciones. En cuanto a las exportaciones, las ventas externas de petróleo crecerán 7,6% pero las de café

## Gráfico 9. TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Dane.

caerán 16,5% en dólares corrientes como consecuencia de la mayor producción del crudo y las ventas de carbón se reducirán a 19%. Por su parte, las exportaciones no tradicionales se elevarán a US\$5.870 millones, lo que representa un incremento de 5,6%. Así, se espera, que las exportaciones totales lleguen a US\$11.158 millones, lo que implica un crecimiento de apenas 0,8% frente a 1998 (Cuadro 4).

Por otra parte, se estima que las importaciones serán de US\$12.532 millones (una disminución de 10,4% frente a 1998), inducida por la recesión de la economía durante el año. La balanza de servicios mantendrá un saldo negativo de US\$4.885 millones, debido a que los egresos financieros registrarán un valor considerable de US\$4.829 millones originados por la acumulación de deuda externa (US\$33,540 millones de dólares). Nuestras proyecciones de balanza comercial, de la cuenta de servicios y de transferencias, llevan a estimar el déficit en cuenta corriente de US\$5.852 millones, equivalente a 6,9% del PIB.

Los flujos netos de capitales alcanzarán una acumulación de US\$5.169 millones, en buena parte debido a la inversión extranjera directa (US\$2.100

## Cuadro 4. PROYECCIONES DE LA BALANZA DE PAGOS (Millones de dólares corriente)

	1998	1999
<b>Cuenta corriente</b>	-5798	-5852
Balanza comercial	-2902	-1373
Exportaciones FOB	11088	11158
No tradicionales	5554	5870
Tradicionales	5534	5288
Hidrocarburos	2401	2585
Café	1876	1569
Carbón	924	749
Ferroníquel	115	156
Oro	139	146
Esmeraldas	80	84
Importaciones FOB	13991	12532
Bienes de consumo	2614	2446
Bienes intermedios	5982	5444
Bienes de capital	5395	4642
Balanza de servicios	-3303	-4885
Servicios no financieros	-1184	-1767
Ingresos	3232	3046
Egresos	4416	4813
Servicios financieros	-3214	-3840
Ingresos	997	989
Egresos	4211	4829
Intereses	2697	2695
Utilidades y dividendos	1514	2134
Transacciones petroleras	1095	722
Transferencias netas	407	407
<b>Cuenta de capital</b>	5489	5169
Capital de largo plazo	4822	5559
Inversión directa neta y de	4242	3450
Endeudamiento externo neto	386	2149
Privado	-99	549
Público	485	1600
Aportes organismos internacionales	-40	-40
Arrendamiento financiero	234	1
Capital de corto plazo	667	-390
Endeudamiento neto	-110	-112
Movimiento de activos en el exterior	777	-278
<b>Contrapartidas</b>	691	0
<b>Errores y omisiones</b>	-1489	0
<b>Cambio en reservas brutas</b>	-1107	-683
<b>Reservas internacionales brutas</b>	8806	8124

Fuente: DNP y Fedesarrollo.

millones) por concepto de las privatizaciones de la Empresa de Teléfonos de Bogotá, ISA e Isagen. Por otra parte, el Gobierno obtendrá recursos cercanos a US\$2.500 millones de la banca multilateral y bilateral. El endeudamiento privado aumentará frente al año anterior como resultado de una mejoría en las condiciones políticas y en las relaciones internacionales (Cuadro 5).

Las cifras estimadas de la Balanza de Pagos conducen a una caída en las reservas brutas de US\$683 millones, con lo cual el saldo acumulado ascendería a US\$8.124 millones. Este último nivel equivale a 5,6 meses de importaciones de bienes y servicios. 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 recorriendo aún más las fuentes de entrada de divisas (Gráfico 10).

### 6. Política fiscal

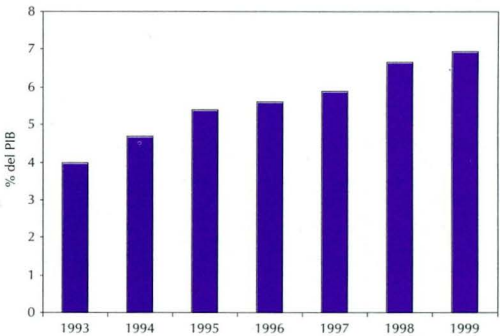
En 1999 se deben poner en marcha los planes de ajuste fiscal planteados por el Gobierno del Presidente Pastrana pues, de lo contrario, la situación

**Cuadro 5. INDICADORES DE LA BALANZA DE PAGOS**

	1998	1999
Devaluación real anual fin de año (%)	1,4	3,6
Deuda externa total (US\$ Millones)	31297	33540
Deuda externa total/PIB (%)	36,0	39,7
Deuda externa neta (US\$ Millones)	22490,2	25416,3
Deuda externa neta/PIB (%)	25,9	30,1
Déficit corriente/PIB (%)	6,7	6,9
Pago de intereses/exportaciones (%)	24,3	24,1
Pagos de intereses y utilidades/export. (%)	38,0	43,3
Transferencias/PIB (%)	0,5	0,5
Reservas en meses de importación de bienes y servicios	6,1	5,6
Importaciones/PIB (%)	16,1	14,8

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 10. DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE**



Fuente: Banco de la República y Fedesarrollo.

de las finanzas públicas continuará en una senda explosiva y perjudicará de manera importante la estabilidad del país. Parte del paquete que comprende la reducción del déficit del sector público no financiero y del Gobierno central al 2,1% y 3,5% del PIB respectivamente, ya está siendo ejecutado. El sacrificio en esta etapa ha corrido por cuenta de la inversión, que hasta el momento han sido recortados \$1,4 billones de pesos en las apropiaciones presupuestales. Asimismo, la Reforma Tributaria propuesta por el ejecutivo fue aprobada por el Congreso de la República a finales de 1998 (aunque con cambios significativos frente a la propuesta original del Gobierno). Desde el 1 de enero se pusieron en marcha los cambios en cuatro grandes áreas: el impuesto a la renta, el impuesto al valor agregado, el contrabando y la facturación y la autonomía de la Dian.

A pesar de que las medidas adoptadas por el Gobierno van en la dirección correcta, es necesario todavía que se lleven a cabo ajustes más significativos para controlar el deterioro de las finanzas públicas. Los ajustes no han sido suficientes; se estima que durante este año no se lograrán las metas de recaudo del Gobierno y habrá nuevos egresos no considerados en las metas iniciales.

En materia de gastos, el terremoto del Eje Cafetero ha generado requerimientos adicionales y, con el estado de "Emergencia Económica" decretado el pasado 30 de enero, se adicionaron al Presupuesto \$542.000 millones destinados a la reconstrucción de la zona. Pero esta es apenas la primera medida de alivio a los problemas causados por el sismo. Aún no se ha cuantificado la totalidad de los costos que va a tener que asumir la Nación, y no es extraño que se realicen más adiciones presupuestales en el futuro. Si este incremento en la inversión no se compensa con reducciones en otros rubros del gasto, el déficit del sector público no financiero podría aumentar 0,4% puntos del PIB.

Por otra parte, los recursos que espera recaudar el fisco con la Reforma Tributaria pueden estar sobrestimados pues están basados en un desempeño relativamente favorable de la actividad productiva en 1999. Es así como, para este año, el Gobierno espera recaudar ingresos adicionales por un monto de 0,8% del PIB, bajo el supuesto de que la economía crecerá cerca de 2% en términos reales (cifra que fue corregida recientemente a 1,6%). En consecuencia, los ingresos se deben adecuar al ciclo recesivo por el que está atravesando la economía. Fedesarrollo considera que habrá un aumento de sólo 0,4% del PIB en los recaudos por IVA, inferior en 0,17% a lo que asume el Gobierno. Asimismo, los 0,33% del PIB que espera obtener el fisco como ingresos por una mejor gestión de la Dian, son también bastante optimistas, teniendo en cuenta la situación económica de los contribuyentes. Esta cifra se puede ver reducida a 0,2% en las actuales condiciones.

Estos resultados nos llevan a calcular un déficit del sector público no financiero que, en 1999, oscilará entre 2,5% y 3% del PIB. Como se dijo, esta cifra va a depender del costo final de la reconstrucción de la zona cafetera, del desempeño de la economía y

del impacto sobre el fisco de los problemas en las instituciones financieras. Por lo tanto, en el mejor de los casos, se tendrá un ajuste de 1,4% en el déficit consolidado, cifra que no parece suficiente para quebrar la senda explosiva del déficit público.

Por lo tanto, es necesario que el Ejecutivo impulse el paquete de reformas estructurales que fueron propuestas desde la campaña presidencial pasada. Entre ellas, las que tienen mayor importancia son los cambios en materia de transferencias, impuestos locales, regalías, la seguridad social y una propuesta de transformación del Estatuto Orgánico del Presupuesto. Asimismo, es importante que el Gobierno aproveche las facultades que le brindó el Congreso de la República para adecuar, fusionar y acabar las instituciones improductivas del Estado para volverlo más eficiente. Estas reformas son una condición necesaria para que en el mediano plazo no surjan problemas más graves que puedan afectar el desempeño de la economía.

## ***7. Política monetaria, cambiaria y precios***

En 1998 el Banco de la República se enfrentó a la difícil tarea de mantener la banda cambiaria a costa de unas tasas de interés altas que contribuyeron a la fuerte recesión de la actividad productiva. En cuanto al incremento en precios, los resultados fueron bastante favorables y la inflación estuvo cerca de la meta de 16%. Para 1999 la autoridad monetaria debe continuar con la estabilización de los precios, pero también tendrá que bajar las tasas de interés, sin que esto se traduzca en mayores dificultades para defender la banda cambiaria (uno de sus propósitos). Por lo tanto, el Banco Central se enfrenta a la doble misión de darle liquidez a la economía para reducir los intereses, pero debe evitar nuevos ataques especulativos contra la tasa de cambio.



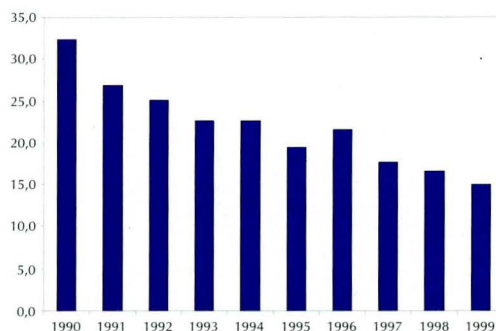
Las tasas de interés han sufrido una reducción progresiva en las últimas semanas, a lo cual ha contribuido el Banco de la República por medio de la exigencia de encajes más bajos y las menores tasas Repos. Esto ha propiciado una caída en la DTF de 50 puntos básicos promedio por semana, y se ha superado la meta fijada por las autoridades monetarias de reducir esta tasa a 27% a mediados del año. Estos resultados, sin embargo, son sensibles a las presiones cambiarias que posiblemente tenga que afrontar el Emisor a lo largo del semestre y a los efectos del impuesto a las transacciones interbancarias del dos por mil, que surgió del fallo de la Corte Constitucional en su sentencia sobre la exequibilidad de la "Emergencia Económica" decretada por el Gobierno el pasado mes de noviembre.

En materia cambiaria se mantiene el supuesto de una devaluación nominal (año completo) de 16,2%. De acuerdo con los anuncios hechos por las autoridades, la banda cambiaria no sufrirá nuevas modificaciones. Fedesarrollo considera que estos propósitos podrían no cumplirse si se presentan fuertes presiones sobre el precio de la divisa por un recrudecimiento de las crisis de Brasil, Ecuador y posiblemente Venezuela, o por una reducción de los flujos de capital. En este caso, el Banco de la República se vería expuesto al dilema de aumentar las tasas de interés para defender la banda, lo que sería bastante perjudicial para la actividad real, o utilizar como mecanismo las reservas internacionales. Por el momento, suponemos que los flujos de capital presu-

puestos para 1999 serán suficientes para mantener el precio de la divisa. Por otra parte, con los supuestos utilizados, la tasa de cambio real al final de 1999 tendrá una depreciación de 3,4%, que será el resultado del ajuste fiscal que realizará el Gobierno y de la reducción de la inflación. Esto va a contribuir a la reducción de costos de los exportadores y por lo tanto a aumentar su competitividad en los mercados externos.

Finalmente, Fedesarrollo considera que hay una alta probabilidad de que se cumpla la meta de inflación en 1999. La disminución de la demanda agregada junto con los aumentos moderados en los salarios públicos y privados permitirán alcanzar este objetivo. Un factor que puede perturbar el buen desempeño de los precios, es el incremento de la base gravable del IVA. Para el año completo de 1999, Fedesarrollo proyecta una inflación de 15,0% (Gráfico 11).

**Gráfico 11. INFLACION**



Fuente: Dane y Fedesarrollo.