

Análisis Coyuntural



Cerveza Club Colombia

Perfecta

Análisis coyuntural

I. LA POLITICA CAMBIARIA

Desde que se adoptó el programa de apertura económica, el manejo de la tasa de cambio se convirtió en elemento central del debate económico. La preponderancia de la política cambiaria se incrementó aun mas con el establecimiento de una autoridad monetaria, cambiaria y crediticia (la Junta Directiva del Banco de la República) con el mandato constitucional de reducir la inflación.

La liberación comercial iniciada en 1989 llevó a muchos observadores y entidades como Fedesarrollo a sugerir una política cambiaria que propendiera por una tasa de cambio real (TCR) elevada, que sirviera como estímulo al sector exportador y a la vez brindara niveles adecuados de protección a la industria nacional competidora de las importaciones. Entre 1989 y 1990, la TCR calculada por el Banco de la República en efecto se depreció en más de 11%; es decir, la devaluación nominal superó en más de 11 puntos porcentuales el diferencial de inflación entre Colombia y sus principales socios comerciales.

Problemas de distinta índole, analizados por Fedesarrollo en diversas oportunidades, hicieron enormemente complejo el manejo macroeconómico en 1990 y 1991. Mientras las exportaciones aumentaban en forma acelerada, las importaciones no reaccionaban. Entre 1989 y 1991 las primeras aumentaron 24.5% mientras las segundas permanecieron prácticamente estables. Simultáneamente, al país ingresaban flujos de capital privado en montos que no tenían precedentes, debido a diversos factores, entre los que se destacan la mayor rentabilidad de los activos financieros domésticos relativo a los externos. Dicho diferencial de rentabilidades tenía que ver tanto con bajas tasas de interés externas como con las elevadísimas tasas de interés que estaba patrocinando el gobierno a través del Banco de la República, así como con la expectativa generalizada de una revaluación del peso en virtud a que la devaluación real de 1990 se percibía como excesiva.

El manejo macroeconómico tiende a normalizarse cuando a mediados de 1991, en efecto, con la

expedición de certificados de cambio a un año se instrumenta una revaluación nominal de la tasa de cambio. El índice de la tasa de cambio real (base 1986=100), que había alcanzado 117 al finalizar 1990 se ubicó en 106 al finalizar 1991. Dicha política dispuso en gran parte las expectativas de revaluación, ocasionando un notorio descenso en la entrada de capitales especulativos en 1992. Todo ello permitió una sustancial normalización de la política monetaria, lo cual se tradujo en un pronunciado descenso de las tasas de interés. Por ejemplo, los CDTs a 90 días, que rendían 38% anual al finalizar 1990, estaban reconociendo menos de 25% a mediados del año anterior.

Visto en retrospectiva, parece haber un amplio consenso en el sentido de que, al menos en el corto plazo, era necesario disminuir la TCR del elevado nivel que alcanzó al finalizar 1990. Adicionalmente, todos los análisis sugerían que un nivel de tasa de cambio real como el alcanzado en 1991 seguía siendo un estímulo adecuado para los sectores productores de bienes vinculados con el comercio internacional. Además, eran incuestionables los beneficios de haber retornado a una política monetaria de bajas tasas de interés, con abundante oferta crediticia.

El relativo consenso recién mencionado empieza a desdibujarse cuando, a partir de 1992, la Junta Directiva del Banco de la República opta por utilizar la política de devaluación como elemento central para el logro de su mandato de reducir la inflación. Los defensores de dicha política sostienen que la misma se justifica por cuanto al disminuir a ritmos similares la inflación y la devaluación, por definición se sostiene la TCR. Como ejemplo se ofrece la TCR que elabora el Banco de la República; la misma, en efecto, se ha mantenido relativamente estable desde hace casi un año, fluctuando entre 100 y 104. (Gráfico 1)

Es importante recordar que el indicativo que elabora el Banco utiliza como deflactor de la tasa de cambio nominal el IPP. Este último ha evolucionado

Gráfico 1. TASA DE CAMBIO REAL (Banco de la República) Marzo 1985 - Marzo 1993



Fuente: Banco de la República, cálculos de Fedesarrollo (Base 1985=100)

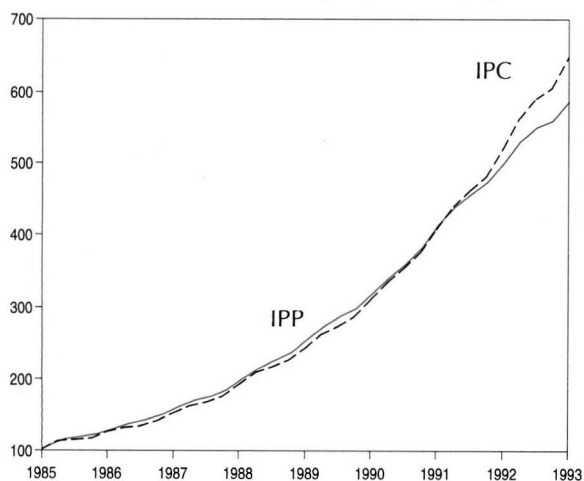
en línea con la devaluación y mucho más lentamente que el IPC, por tres razones, todas vinculadas al hecho de que en el IPP los bienes comercializados internacionalmente tienen una elevadísima ponderación. De una parte, la desgravación arancelaria ha mantenido baja la inflación de los bienes importados; de otra parte, y casi que en el plano tautológico, tratándose de bienes importados, sus cotizaciones en pesos aumentan poco si la devaluación nominal es baja. Finalmente, son bienes donde la competencia con el exterior se encarga de mitigar los aumentos en precios, cosa que sucede en forma mucho menos pronunciada en los bienes que componen el IPC, indicador en el cual los servicios de toda índole, en su mayoría no comercializables, tienen una ponderación bastante alta.

Naturalmente, si se utiliza el IPC como deflactor de la TCR, se notaría una nada despreciable apreciación real durante el último año. En efecto,

mientras que al finalizar mayo de 1993 la inflación anual medida por el IPP se ubica en 14.4%, la tasa anual de crecimiento del IPC alcanza 22.2% (Gráfico 2). Ello implica que si deflactando por el IPP la TCR se ha mantenido relativamente constante, la misma se habría apreciado alrededor de 8% de utilizarse el IPC¹.

No es el interés de Fedesarrollo defender una u otra versión de TCR; de hecho, desde hace muchos años esta institución produce su propia versión, cuya evolución reciente hemos descrito en la sección de Indicadores de Coyuntura de la presente revista (Gráficos 3 y 4). Fedesarrollo ha participado en varios debates académicos en donde se ha discutido en torno a diferentes metodologías de construcción de la TCR. La experiencia sugiere considerar todas las versiones como válidas, cada

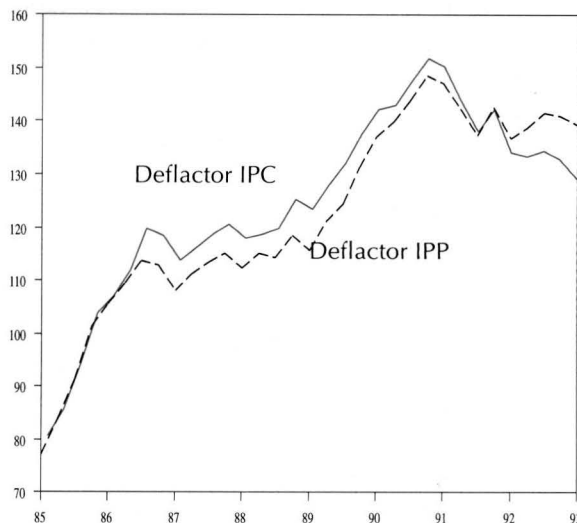
Gráfico 2. INDICES DE PRECIOS AL PRODUCTOR - IPP Y AL CONSUMIDOR - IPC Marzo 1985 - Marzo 1993 (Base 85 -100)



Fuente: Banco de la República y DANE

¹ En sentido estricto, la evolución de la TCR también es función de la inflación externa y de la devaluación de terceras monedas con respecto al dólar. En nuestro análisis, suponemos que ese "efecto externo" sobre la TCR es el mismo, independientemente de que se utilice como deflactor de precios el IPP o el IPC.

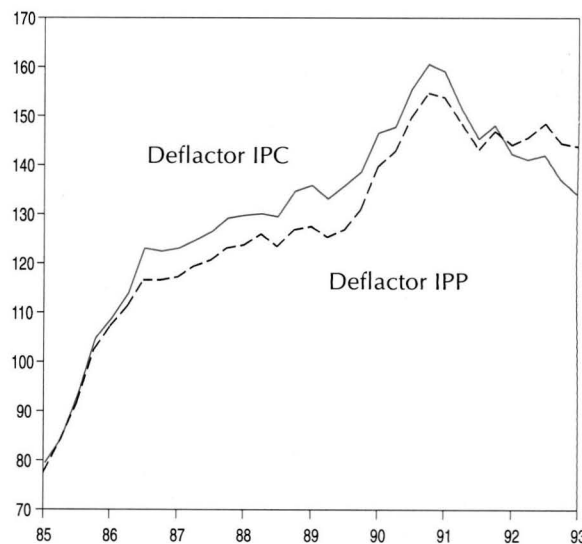
Gráfico 3. INDICE DE LAS TCR PONDERADAS DE EXPORTACIONES (Marzo 1985 - Marzo 1993)



Fuente: FMI, Banco de la República y DANE

una con significado y utilidad diferente. Por tal razón, consideramos que mas importante que discutir si ha habido o no revaluación real, depen-

Gráfico 4. INDICE DE LAS TCR PONDERADAS DE IMPORTACIONES (Marzo 1985 - Marzo 1993)



Fuente: FMI, Banco de la República y DANE

diendo del índice que se utilice, una necesidad más sentida es indagar en torno a la conveniencia de que se utilice la tasa de cambio como instrumento central de la estrategia de reducción de la inflación.

En esa discusión conviene hacer dos supuestos simplificadores, que permiten centrar la discusión en aspectos diferentes a los estrictamente metodológicos: por una parte, supongamos que en el largo plazo la inflación mayorista (IPP) coincide con la minorista (IPC). Además, dado que la inflación tiene muchísimos determinantes, entre los cuales ocupa lugar destacadísimo un importante componente inercial, aceptemos que si se disminuye la devaluación, la inflación puede caer, pero si lo hace, ciertamente es en forma más lenta. En resumidas cuentas, vamos a suponer que en Colombia sucedería lo que ha sucedido en todos los países que han utilizado la política cambiaria con propósitos de estabilización: una apreciación de la tasa de cambio real. No se desconoce el hecho de que en la práctica sería fundamental qué tan significativa sea en efecto dicha revaluación.

La pregunta clave a formularse es, por lo tanto, la siguiente: le conviene en las actuales circunstancias a la economía colombiana incurrir en una apreciación de la TCR para lograr una reducción de la inflación? Obviamente, si los beneficios de bajar la inflación son enormes, y los costos de permitir una revaluación real son bajos, la utilización de la tasa de cambio como elemento clave del programa de estabilización estaría justificado.

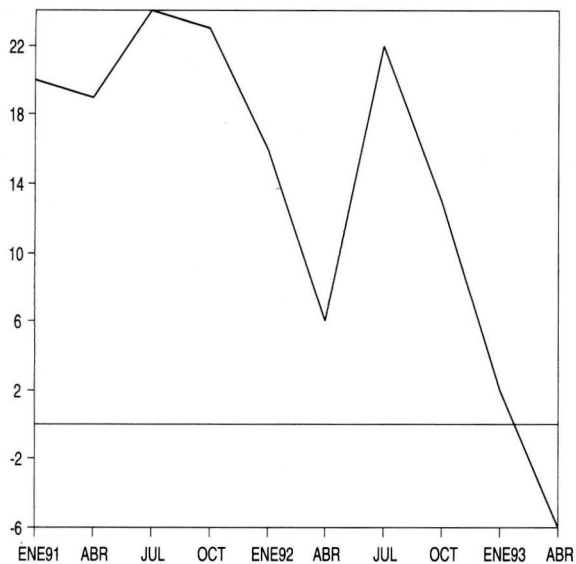
Los economistas sabemos muy poco respecto del beneficio social de disminuir la inflación. Sabemos que una inflación muy alta, o una inflación creciente e inestable, le impone importantes costos en términos de eficiencia al funcionamiento de una economía de mercado. No es del todo claro que una inflación moderada y estable conlleve a incurrir en costos demasiado significativos. Al fin y al cabo, la mayoría de los contratos (laborales,

financieros y demás) están indexados, de manera que la inflación no atenta contra la distribución del ingreso, ni acarrea masivas transferencias entre deudores y acreedores. Tampoco es claro que la estabilidad y permanencia de nuestra inflación le haya restado importancia a los cambios en precios relativos como señal para la asignación eficiente de los factores productivos. Existe amplia evidencia de que en el país los precios relativos de los distintos bienes fluctúan en forma marcada. En resumidas cuentas, no parece sólido el argumento de que los colombianos estamos asumiendo costos significativos en términos de crecimiento económico o distribución del ingreso por mantener una tasa de inflación que, con contadísimas excepciones, ha sido estable alrededor de 25%. No significa ello que no sea útil reducirla de sus actuales niveles. El punto que se quiere hacer es que no necesariamente debe ser el principal objetivo de la política económica.

Los costos de la apreciación cambiaria son evidentes. Todos los estudios sugieren que la TCR es factor determinante tanto de las exportaciones como de las importaciones. Una apreciación real deteriora la balanza comercial, y por esa vía la demanda agregada y el crecimiento del producto. Estos resultados probablemente serían más marcados ahora que en el pasado, en virtud a la desgravación arancelaria y a la remoción de restricciones cuantitativas. En la actualidad, habiéndose presentado recientemente una apreciación real poco significativa, las exportaciones están creciendo por debajo del 6%, mientras que las últimas cifras disponibles sugieren que en 1992 las importaciones crecieron por encima de 30%. El poco satisfactorio desempeño de las exportaciones se confirma en los resultados más recientes de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (Gráfico 5).

Por todo lo anterior, Fedesarrollo considera altamente inconveniente que la tasa de cambio sea elemento central de la estrategia de reducción de

Gráfico 5. CANTIDAD EXPORTADA CON RESPECTO AL TRIMESTRE ANTERIOR (Balances enero 1991 - abril 1993)



Fuente: Encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo

la inflación. Toda la evidencia sugiere que, en las actuales circunstancias, los costos de la apreciación real con seguridad superan los beneficios de bajar la inflación. Esta conclusión se hace todavía más enfática si además se tienen dudas sobre la capacidad de reducir la inflación mediante una desaceleración de la devaluación. El vínculo entre el IPP y la tasa de cambio es relativamente directo, debido a que dicho índice de precios involucra un número importante de bienes importados y/o competitivos de importaciones. El vínculo entre el IPC y la tasa de cambio es mucho menos claro.

La inflación al consumidor tiene multitud de determinantes, además de la tasa de cambio. Para reducir la inflación al consumidor, es necesario actuar en diversos frentes, particularmente en los que presionan al alza la demanda agregada. Dentro de estos últimos se destaca la política fiscal. Es difícil encontrar evidencia empírica que sugiera que es factible obtener ganancias sustanciales en términos de inflación, sin contar previamente con

un importante grado de disciplina fiscal. Por la misma razón, es fundamental tener claridad en torno al supuesto dilema que recientemente se ha planteado en torno a la política económica colombiana, a saber: o el gobierno genera un superávit fiscal, o el Banco de la República se verá obligado a propiciar una apreciación de la tasa de cambio real.

En opinión de Fedesarrollo, este dilema es falso. Bienvenido el ajuste fiscal como mecanismo integral de una estrategia de reducción de la inflación. Con una política cambiaria neutra, se lograría bajar la inflación sin apreciar la tasa de cambio real, o, incluso, depreciándola. Por el contrario, si hay un deterioro en la posición fiscal y la política cambiaria es neutra, la tasa de cambio real necesariamente se apreciará. Es decir, el problema no es "ajuste fiscal o revaluación"; el problema es que un desajuste fiscal necesariamente revalúa la TCR, a menos que se opte por incrementar la depreciación nominal, con los eventuales costos inflacionarios que ello conlleva.

El anterior señalamiento se complica todavía más si se tiene en cuenta que todos los ejercicios empíricos elaborados por Fedesarrollo sugieren que una apreciación de la TCR afecta en forma adversa las finanzas públicas. Este resultado es consecuencia de que se combinan cuatro factores, tres de los cuales operan en el mismo sentido. La revaluación real ayuda a las finanzas públicas en el componente de endeudamiento externo del sector público, el cual evidentemente tiene mas pasivos que activos en moneda extranjera. Sin embargo, dicha revaluación afecta adversamente a las finanzas públicas porque: (i) el sector público es un exportador neto de bienes y servicios; (ii) aunque aumentan las importaciones privadas y por consiguiente los impuestos sobre las mismas, la conversión a pesos a una menor tasa de cambio produce una caída neta en los impuestos al comercio exterior; (iii) la revaluación es en general recesiva, por esa vía disminuyendo el recaudo de impuestos sobre la actividad económica doméstica.

Por tal razón, en el supuesto dilema sobre tasa de cambio y posición fiscal, si de verdad se desea mejorar las finanzas públicas, lo correcto es acelerar la devaluación. Entendemos que esta sería una estrategia poco conveniente por los efectos inflacionarios directos de la devaluación. En resumen, Fedesarrollo considera esencial una política fiscal austera como elemento central de la estrategia de reducción de la inflación. Si la disciplina fiscal no se da, resultaría enormemente inconveniente, y muy poco razonable como política de estabilización, acudir a una apreciación de la tasa de cambio real.

II. LA SITUACION FISCAL

El Plan Macroeconómico de 1993 proyectaba a comienzos de febrero un déficit del sector público consolidado que implicaba un deterioro respecto al año anterior (-1.42% frente al superávit de 0.09% del PIB en 1992; ver Cuadro 1). Esta situación, según la describía el mismo Plan, era atribuible a una serie de factores transitorios y a otros permanentes, destacándose los gastos ordenados por la nueva Constitución, las reformas institucionales, las mayores transferencias a entes regionales y locales y los incrementos en los gastos de seguri-

Cuadro 1. OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO

	1992	% PIB	1993 (p)	% PIB
I. INGRESOS TOTALES	8548.4	24.8	11169.0	25.1
A. Ingresos corrientes	8541.0	24.8	11160.0	25.1
Ingresos no tributarios	5493.0	15.9	7522.2	16.9
Ingresos de la prop.	210.7	0.6	252.7	0.6
Superávit operaciones	2157.3	6.3	3032.0	6.8
B. Transferencias	466.7	1.4	309.6	0.7
C. Ajutes	-570.9	-1.7	-897.7	-2.0
D. Ingresos de capital	7.5	0.0	8.7	0.0
Transferencias	5.4	0.0	6.5	0.0
Otros	2.1	0.0	2.2	0.0
II. GASTOS TOTALES				
A. Gastos corrientes	8518.2	24.7	11798.0	26.5
Salarios	6156.6	17.9	8384.1	18.9
Bienes y servicios	873.6	2.5	1243.7	2.8
B. Intereses	1255.0	3.6	1820.7	4.1
Externos	784.0	2.3	887.9	2.0
Internos	471.0	1.4	932.8	2.1
C. Transferencias	1710.6	5.0	2313.3	5.2
Otros	289.4	0.8	370.1	0.8
D. Préstamo neto	-59.6	-0.2	-39.5	-0.1
III. DEFICIT O SUPERAVIT	30.3	0.1	-629.0	-1.4

Fuente: DNP - UMACRO

dad y justicia. También resultaba como consecuencia de los déficits aún importantes del Metro de Medellín y el Fondo Nacional del Café.

Con respecto a las cifras fiscales en el año anterior existen diferencias de interpretación importantes. En informes manejados por la Junta del Banco de la República, por ejemplo, se ha estimado que en realidad en 1992 se generó un déficit fiscal de 0.6% del PIB en lugar del superávit que se estima en el Plan Macro. La diferencia surge de la forma de contabilizar en las cuentas fiscales los denominados Bonos de Desarrollo y Seguridad Interna (BDSI), uno de los instrumentos creados por la reforma tributaria el año anterior. En una primera instancia, se consideró que estos bonos deberían recibir el tratamiento de un impuesto, y así aparecieron en el Plan Macroeconómico. Más tarde, la Junta del Banco de la República elevó consultas a nivel internacional, y consideró que, en sentido estricto, se les debería dar el tratamiento de un mecanismo para el financiamiento del déficit. De todas maneras, independientemente de la cifra que se tome sobre el resultado fiscal de 1992, el mismo fue mejor que lo originalmente proyectado (un défi-

cit de 1.0% del PIB, según el Plan Macroeconómico de agosto de 1992).

En realidad, las diferencias de interpretación no hubieran resultado del todo importantes si en los primeros meses de 1993 el panorama fiscal no se hubiera oscurecido y amenazado con constituirse, ahora sí, en un serio problema de política económica. El primer problema surgió como consecuencia de errores de cálculo en las proyecciones hechas sobre los ingresos del gobierno en el presente año. Por un lado, los ingresos por retenciones en la fuente podrían ser un 0.2% del PIB más bajas que los originalmente calculados. También se incurrió en errores en las estimaciones del ingreso por impuesto de renta, que podrán significar una reducción de 0.1% del PIB. Aparte de ello, otros recaudos provenientes del aumento de la tarifa IVA (del 12 al 14%) y los derivados de la posibilidad de realizar ajustes por inflación, que supuestamente generarían una buena porción del aumento de los ingresos fiscales en 1993, han mostrado un dinamismo menor al esperado: la sobrestimación en este rubro podría ser del orden del 0.1% del producto, y en el segundo, de 0.3% del PIB (Cuadro 2).

Cuadro 2. DESFASE DE LAS FINANZAS PUBLICAS: PROGRAMA MACROECONOMICO Y ESTIMACION ACTUAL (Millones \$)
(Ingresos efectivos del Gobierno Central)

	Programa Macro	% PIB	Estimación Actual	% PIB	Diferencia	% PIB
Renta	2587.8	6.13%	2363.5	5.60%	-224.3	-0.53%
IVA neto	1329.8	3.15%	1316.6	3.12%	-13.2	-0.03%
Aduanas	476.2	1.13%	483.0	1.14%	6.8	0.00%
Ventas DGA	664.2	1.57%	673.8	1.60%	9.5	0.00%
Otros ingresos	896.0	2.12%	903.6	2.14%	7.6	0.00%
Total	5954.1	14.10%	5740.5	13.60%	-213.6	-0.50%

Fuente: Ministerio de Hacienda.

En algunos de estos errores les cabe alguna responsabilidad a las autoridades, pero en otros han actuado factores muy difíciles de prever. El desfase en las proyecciones de ingresos generados por retención en la fuente, el bajo dinamismo del IVA -a pesar del aumento de la tarifa- y el del impuesto a la renta fueron imprevisiones que se explican, en un caso, por no haber considerado que el impuesto de retención en un año se aplica para el siguiente, en el segundo, que los bienes excluidos del impuesto pesaban más en el consumo que los incluidos y, en el último, que existían descuentos para la adquisición de bienes de capital. En cambio, el hecho de que los ajustes por inflación no hubieran generado los recursos que se planeaban se atribuyen a factores exógenos tales como decisiones judiciales que desmontaron una parte del sistema y mecanismos desarrollados por las empresas para evitar una mayor tributación con la introducción del mismo.

En abril un hecho adicional enrareció aún más el panorama fiscal. La declaratoria de inconstitucionalidad de los llamados BDSI (que ya había sido mencionada como una posibilidad por Fedesarrollo) dejó al gobierno sin otros 0.5 puntos del PIB en recursos recibidos el año anterior.

En estas circunstancias, el desfase fiscal podría alcanzar 1.2% del producto, según lo han admitido las propias autoridades. Esto significará que en lugar de producirse un déficit de 1.4% del producto en 1993, este podría elevarse hasta alcanzar el 2.0%, o incluso más. Ciertamente un déficit de esta naturaleza, independientemente de su financiación, exigiría un replanteamiento de las metas en otras variables, puesto que debe conservarse la consistencia macroeconómica básica.

Curiosamente, sin embargo, las autoridades no han demostrado gran preocupación con el problema fiscal generado. Ya se anunció que no se modificarán las metas macroeconómicas básicas sobre déficit fiscal, inflación, evolución de los medios de pago y tasa de cambio. El gobierno anunció ade-

más un plan de emergencia, dentro del cual se hará la devolución de los dineros pagados por concepto de los BDSI. Se reglamentaron tres medidas para enfrentar la crisis: 1) los contribuyentes que suscribieron estos bonos podrán pagar las deudas atrasadas con el fisco, lo mismo que cancelar los impuestos de este año con este instrumento; 2) se pidió a las empresas que efectuaron la mayor parte de las suscripciones que, en solidaridad por la crisis fiscal, adquirieran de manera voluntaria Títulos de Tesorería (TES); 3) se hará un recorte de gastos por 0.5% del PIB, de los cuales 0.2% corresponderán a inversión, 0.1% a gastos generales y 0.2% a ajustes en intereses, al no usar todo el cupo de endeudamiento de los TES.

La explicación sobre por qué el problema fiscal finalmente no parece haber exigido mayores esfuerzos -fuera de los recortes de gastos mencionados- tiene que ver con el hecho de que se contaba con un margen de financiamiento más que suficiente. Aparte de ello, las autoridades se encuentran esperanzadas en que los errores de estimación en los cálculos de ingresos fiscales se vayan solucionando en parte a lo largo del año con una respuesta positiva de los empresarios al llamado para adquirir otros títulos y con un mejor comportamiento al proyectado en otros rubros de impuestos, especialmente de los provenientes del comercio exterior.

De cualquier forma, conviene llamar la atención respecto a un hecho que claramente se deduce de todos estos acontecimientos: el gobierno ha estado claramente sobrefinanciado, al punto de que al finalizar abril el sector público poseía el 47% de los Títulos de Participación emitidos por el Banco de la República e inversiones nada despreciables en el exterior. Dos aspectos llaman la atención al observar este panorama. De una parte, no parece financieramente razonable que el gobierno insista en colocar deuda interna (en TES al 27.5% o en bonos en dólares, que rinden 8 puntos por encima de la devaluación) si parte de los recursos captados van a ser colocados en inversiones a término en el

exterior, a tasas de interés obviamente muy inferiores. Por otra parte, el hecho de que el gobierno coloque deuda interna al tiempo que compra masivamente títulos del Banco de la República sugiere que en gran parte la política monetaria la está ejecutando el gobierno, lo cual resulta muy poco razonable, en virtud a las disposiciones constitucionales que centraron en el Banco tanto el diseño como la implementación de la política monetaria.

III. LA INVERSION EXTRANJERA EN 1992

En los últimos tres años, el mundo ha experimentado un resurgimiento de los flujos de inversión extranjera directa. En el período 1985-91, se estima que la tasa de aumento de la IED fue del orden del 34% acumulado, muy superior a la del comercio total de mercancías (13%) o del producto mundial (12%). Esto se atribuye a diversos factores, entre ellos los cambios surgidos de la globalización de las empresas y las industrias, las transformaciones tecnológicas, la creciente importancia del sector servicios y la revitalización de los procesos regionales de integración.

En 1991, de acuerdo con las cifras más recientes de las Naciones Unidas (Cuadro 3), los flujos de IED

Cuadro 3. FLUJOS DE IED EN EL MUNDO, 1985-91 (Miles de millones US\$)

	Mundo	Países Desarrollados	Sureste Asiático	América Latina
1985	149	113	98	20
1986	153	116	95	23
1987	158	120	90	26
1988	162	123	86	26
1989	172	131	74	28
1990	199	151	62	30
1991	225	169	57	40

Fuente: Naciones Unidas

alcanzaron los US\$225 mil millones, tres cuartos de los cuales se llevó a cabo entre los países más industrializados. Muy cercanos a los montos que fluyeron hacia los países del Sureste Asiático (US\$ 57 mil millones) estuvieron los de los países latinoamericanos (US\$40 mil millones). El resurgimiento de la IED en esta última región se ha atribuido, principalmente, al retorno de tasas de crecimiento económico relativamente satisfactorias, a la aplicación de reformas estructurales -incluyendo la liberalización de las legislaciones domésticas de tratamiento a este tipo de inversiones-, al resurgimiento de los procesos de integración intracontinentales, los procesos de privatización y los esquemas de reconversión de la deuda.

Tradicionalmente, sin embargo, la concentración de los flujos de IED hacia América Latina ha sido alta. Entre 1979 y 1991, por ejemplo, los dos países receptores más importantes, México y Brasil, concentraron un 76% de estos flujos. Si a ellos se suman Argentina y Chile, en solo estos cuatro países se concentraron el 95% de los flujos (Cuadro 4). Por país de origen, el dinamismo mas importante lo ha mostrado el Japón (Cuadro 5).

Cuadro 4. FLUJOS DE IED A AMERICA LATINA POR PAISES (Millones de US\$)

	1979-82	1983-86	1987-90	1990
Brasil	5452	3279	9589	2870
México	3442	630	5111	4845
Argentina	2693	777	784	823
Chile	712	390	1579	640
Colombia	932	-168	-1307	418
Venezuela	764	-719	649	523
TOTAL	13995	4189	16405	10119

* Tomado de CEPAL, Anuario Económico de A.L.

Nota: Excluye Suiza.

Fuente: IDB, Special office in Europe, "Foreign Direct Investment Flows to Latinamerica and Caribbean: Overview of Flows from Europe, United States and Japan 1979-1990". Mimeo.

Cuadro 5. FLUJOS DE IED A AMERICA LATINA (Millones de US\$)

	1978-82	1983-86	1987-90	1991
Europa	1194	3357	7516	10917
Estados Unidos	5732	4066	6354	9343
Japón	1189	5633	12098	18640
Total (3 regiones)	8115	13056	26778	38000

* Tomado de CEPAL, Anuario Económico de A.L.

Nota: Excluye Suiza.

Fuente: IDB, Special office in Europe "Foreign Direct Investment Flows to Latinamerica and Caribbean: Overview of Flows from Europe, United States and Japan 1979-1990". Mimeo.

Colombia, de acuerdo con datos de la misma fuente, fue el quinto país receptor de flujos en este período (1979-91), pero presentó una característica peculiar: fue el único caso en América Latina para el cual se evidenció un proceso de desinversión en casi toda la década de los ochenta. De manera aun más preocupante, al tomar los flujos de IED per cápita, nuestro país ocupó el último lugar en toda América Latina. El proceso de "desinversión" extranjera que tuvo lugar en Colombia durante los ochenta tuvo su origen fundamentalmente en los flujos provenientes de Estados Unidos, puesto que los de Europa y Japón se mantuvieron positivos.

En el último año el proceso de inversión extranjera en el continente fue aún más dinámico que en el pasado. Pero, nuevamente, aunque Colombia no estuvo alejada de estas tendencias, resultó un polo menos atractivo que sus vecinos, o que otras naciones del continente, como México.

Según los registros del Departamento Nacional de Planeación, en 1990 la inversión extranjera en Colombia ascendió a US\$196 millones (Cuadro 6). En ese mismo año las estadísticas de balanza

cambiaría arrojaron un valor de US\$113 millones ; la diferencia entre las dos fuentes se debe a que las inversiones no se realizan efectivamente en el momento de registro. En 1991 se aprobaron las normas que liberalizaron la IED en Colombia. Entre ellas, se eliminó el requisito de registro previo en Planeación Nacional. Como resultado, los registros se mantuvieron casi constantes (US\$197 millones), mientras que lo que apareció en balanza cambiaria fue cuatro veces superior (US\$450 millones). En 1992 se presentó un nuevo auge de este tipo de inversiones.

En lo que se refiere a los sectores a los cuales se dirigieron estos flujos, en 1990 fueron en orden de importancia: minas de carbón (US\$46.2 millones), transporte de gasoductos y oleoductos (US\$42.5 m), construcción de vehículos automóviles (US\$20.8 m), comercio al por mayor (US\$17.8 m) y fabricación de papel (US\$14.6 m). En 1991 cambió sustancialmente esta composición, siendo los más importantes los sectores de construcción de vehículos (US\$54.0 m), establecimientos financieros (US\$24.1 m), farmacéuticos (US\$16.8 m), aceites y grasas vegetales (US\$8.6 m) e hilados textiles (US\$7.9 m). En 1992, por su parte, se registraron inversiones en fondos de inversión (US\$86.5 m), establecimientos financieros (US\$25.3 m), compra de vivienda (US\$20.2 m), construcción (US\$19.4 m), comercio al por menor (US\$18.9 m) y seguros (US\$16.8 m), principalmente (Cuadro 6).

En cuanto a los países de procedencia de estos flujos, en todos los años Estados Unidos es el más importante, con excepción de 1991, año en el cual Japón ocupó el primer lugar (Gráfico 6). Esto se explica por la inversión que se realizó en el sector automotriz.

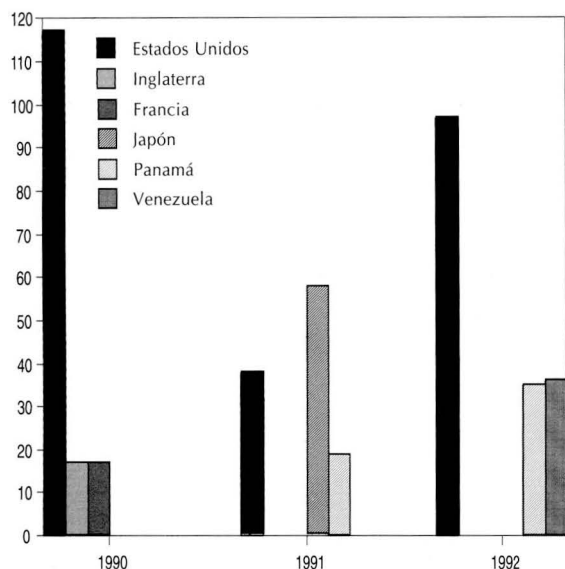
Este relativo auge de la inversión extranjera en Colombia durante los dos últimos años, según las cifras presentadas, ha sido muy diversificado. Han ingresado capitales a los distintos sectores de la economía: minería, manufactura y servicios. Vale

Cuadro 6. INVERSION EXTRANJERA TOTAL Y POR PRINCIPALES SECTORES EN COLOMBIA
(Millones de US\$)

Sectores	Millones de dólares para Enero - Diciembre	%
1990		
TOTAL	195.7	100.0
Explotación de minas de carbón	46.2	23.6
Transporte de oleoductos y gasoductos	42.5	21.7
Construcción de vehículos automóviles	20.8	10.6
Comercio al por menor	17.8	9.1
Fabric. pulpa de madera, papel y cartón	14.6	7.5
1991		
TOTAL	197.3	100.0
Construcción de vehículos automóviles	54.0	27.4
Establecimientos financieros	24.1	12.2
Fabric. productos farmaceuticos	16.8	8.5
Fabric. aceites y grasas vegetales	8.6	4.4
Hilado, tejido y acabado de textiles	7.9	4.0
1992		
TOTAL	307.7	100.0
Fondos de inversión	86.5	28.5
Establecimientos financieros	25.3	8.2
Compra de vivienda	20.2	6.6
Construcción	19.4	6.3
Comercio al por menor	18.9	6.2
Seguros	16.8	5.5
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES		
1991/90	0.8	
1992/91	56.0	
1992/90	57.2	

Fuente: Banco de la República y Departamento Nacional de Planeación.

Gráfico 6. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA POR PAISES DE ORIGEN



Fuente: Departamento Nacional de Planeación

la pena, sin embargo, resaltar el hecho de que es probable que algunas de estas inversiones no sean estrictamente de largo plazo, y aunque no se les pueda calificar de puramente especulativas, si son al menos temporales y se vieron incentivadas por la existencia de un diferencial de rentabilidades domésticas y externas. Este es el caso, probablemente, de los flujos que ingresaron al sector de construcción de vivienda en 1992.

También se ha evidenciado un proceso de inversión extranjera importante en algunos sectores industriales como automóviles, papel, farmacéuticos, textiles y grasas y aceites. Estas inversiones presumiblemente están relacionadas con los procesos de modernización que han inducido las medidas de apertura económica en algunas ramas manufactureras. Nótese, sin embargo, que este proceso de inversión de capitales extranjeros para la modernización industrial ha estado circunscrito casi exclusivamente a aquellos sectores en los cuales ya había inversión extranjera. Este resulta-

do es concordante con las respuestas que los empresarios dieron al módulo sobre la apertura económica de la EOE de Fedesarrollo, cuyos resultados fueron publicados en la anterior entrega de Coyuntura Económica.

Quizás el fenómeno más novedoso del proceso de IED ha sido el ingreso de importantes capitales al sector financiero. Buena parte de estos provienen de Venezuela, lo cual se explica fundamentalmente por cuatro factores: la mayor libertad de funcionamiento del sector en Colombia; los procesos de integración en marcha; la existencia de grandes capitales privados en el vecino país con intenciones de inversión de más largo plazo, y la liberalización de las normas para invertir en ambos países.

En 1993 se espera que los flujos de IED continúen en aumento: según proyecciones del Plan Macroeconómico, podrían alcanzar los US\$893 millones. Las autoridades consideran que continuarán los flujos hacia la industria y el sector servicios, al tiempo que se registrarán inversiones que podrían alcanzar los US\$520 millones en el sector minero y de petróleo por efecto de las nuevas explotaciones en ese sector.

Aunque este proceso es a todas luces saludable y ofrece excelentes perspectivas para el país, cabe hacerse la pregunta de por qué no ha sido tan masivo como en otras naciones latinoamericanas como México, país en el cual el año anterior se registraron flujos de IED que superaron los US\$4700 millones, o Argentina y Chile con montos de US\$2400 y US\$600 millones, respectivamente. Esto, teniendo en cuenta que las reformas al régimen de inversión extranjera en Colombia han sido relativamente liberales y las condiciones actuales de ingreso y operación de estos capitales se cuentan entre las más atractivas de la región.

Existen, sin embargo, algunas peculiaridades de los países latinoamericanos que deben tenerse en

cuenta. En el caso de México, la perspectiva del tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá ha inducido un proceso de inversión muy importante en todos los sectores de la economía, pero principalmente en el sector de servicios y en la industria manufacturera. Argentina, Chile y Uruguay no han estado aislados de procesos similares. En estas últimas naciones, sin embargo, los grandes flujos de IED se explican, en una proporción importante, por los procesos masivos de privatización de empresas públicas. Sin embargo, en los dos últimos años el flujo ha continuado hacia sectores manufactureros y de servicios.

En los distintos análisis efectuados por las instituciones financieras internacionales sobre posibilidades de inversión en América Latina aparecen sistemáticamente estos países e incluso Venezuela y Brasil como los más interesantes, excluyéndose a Colombia por razones de inestabilidad política. En cierta medida, la desinformación ha sido la causa de este comportamiento menos favorable de los flujos hacia Colombia. Recientemente ha mejorado la imagen internacional del país como destino de inversión, pero aún continúa pesando en su contra su mala reputación de orden público y seguridad.

IV. LA SITUACION EXTERNA DEL CAFE

En anteriores entregas de Coyuntura Económica se ha venido insistiendo en el panorama crítico que enfrenta actualmente el sector cafetero como consecuencia de factores como la caída del precio internacional y el exceso de producción doméstica. En dichos análisis se concluía que la situación del café, a pesar de algunos brotes de optimismo surgidos en los últimos meses del año anterior, no se hallaba, ni mucho menos, superada.

Los recientes acontecimientos en las negociaciones del pacto mundial cafetero que llevaron al fracaso definitivo de los intentos por reestablecerlo,

confirman que la apreciación de dichos análisis era correcta. En realidad, en el corto plazo, este fracaso no significa un cambio fundamental con respecto a lo sucedido en el último año, excepto que implica que la crisis adquiere un carácter más permanente que temporal.

Los brotes de optimismo surgidos en los últimos meses del año anterior, y que se reflejaron en un aumento de los precios internacionales por encima de los US\$0.80 la libra (para el indicador de otros suaves de la OIC), se atribuyeron básicamente a que los pocos reportes estadísticos existentes sobre la producción y demanda mundiales reflejaban una disminución importante de la primera de estas variables ². En las estimaciones para 1992 y las proyecciones para 1993 se obtenía de estos registros que la producción podría situarse cerca de un 10% por debajo del consumo mundial. Esta situación, sin embargo, no se esperaba que tuviera un impacto significativo sobre el precio en el más corto plazo, dado que los inventarios mundiales (en manos de países productores y consumidores) continuaban siendo cerca de 30% de la oferta exportable.

En los primeros meses de 1993, sin embargo, diversas informaciones fragmentarias revelaron una reducción mucho menos pronunciada de la producción mundial. Las firmas internacionales que llevan registros de las cosechas en los principales países productores han estimado que la producción cafetera del Brasil sería de unos 22 millones de sacos, mientras que la de México y los países centroamericanos disminuiría levemente frente a años anteriores, en unos 2 millones de sacos, situándose en unos 15 millones, y no se darían las reducciones tan drásticas que se esperaban. Paradójicamente, los cambios más dramáticos en el

² Desde la suspensión del pacto cafetero en julio de 1989 las estadísticas por incumplimiento de los países en el envío de información. La única fuente confiable existente, aparte de los propios países, es el Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

último año los ha experimentado Colombia, que sí ha visto reducir su producción de 17.9 a 15 millones frente al año anterior. Esta disminución, a pesar del peso tan importante del país en el contexto mundial, es relativamente marginal, y no sería de extrañar que fuera compensada con los aumentos en otros países, como Indonesia.

Por el lado del consumo, la situación tampoco es alentadora. Los precios bajos del producto en bruto siguen sin reflejarse en menores precios del producto final al consumidor en los países importadores. Aparte de ello, la situación económica de estas naciones no permite prever incrementos por encima del vegetativo del consumo del grano. Las empresas tostadoras, además, no han visto disminuir sus inventarios sensiblemente a pesar del desfase proyectado entre la producción y el consumo mundial. Esto tanto porque las caídas en la producción no han sido tan acentuadas como se preveía, como por el hecho de que el mayor esfuerzo en la desacumulación de inventarios a recaído en manos de los principales países productores.

Hacia el futuro más inmediato, pues, la evolución del consumo de café es todavía muy incierta. Había esperanzas de que, a pesar de las bajas elasticidades ingreso del consumo de café, la recuperación económica mundial ayudara a incrementar el consumo del grano. Sin embargo, estas ilusiones se han visto frustradas por el desempeño errático de la economía norteamericana en los primeros meses del año y el empeoramiento de las perspectivas de Alemania y Japón.

El fracaso definitivo del Acuerdo, entonces, se dio en una coyuntura externa bastante desfavorable. Las previsiones más sensatas hacen pensar, además, que tardará en despejarse dados los altos niveles de inventarios aún en manos de los países consumidores y productores. Mientras tanto, los precios continuarán en niveles históricamente bajos, similares a los registrados en el año anterior, aunque por tipos de café la situación relativa podrá

ser un poco diferente de acuerdo con la evolución de la producción exportable de cada uno de los cuatro grupos existentes.

Reflejo de ello es lo acontecido en los primeros días del mes de mayo, cuando las autoridades cafeteras y gubernamentales colombianas decidieron modificar la denominada "prima" del grano nacional en las ventas al mercado externo. Esta prima es un valor en centavos de dólar que se calcula para obtener el precio de reintegro del café colombiano. Se estima utilizando como base la cotización de los cafés Otros Suaves en los mercados internacionales, puesto que se supone que el grano nacional posee una mejor calidad, lo que además sugiere que no son sustitutos perfectos. La prima ha variado históricamente entre US\$0.02 y US\$0.05 la libra, y sus ajustes, por lo general, han respondido a condiciones específicas de mercado (aumentando en períodos de escasez y viceversa). En épocas de vigencia del acuerdo internacional del café había menos necesidad de modificar la prima, pero en los últimos años se convirtió en una necesidad hacerlo de acuerdo con los criterios mencionados. Su nivel, además, se constituyó en un punto de discusión importante entre los exportadores privados y la Federación de Cafeteros. Para ésta era fácil cumplir con los precios implícitamente establecidos por la prima, dado que la mayor parte de sus ventas de café son a través de contratos previamente establecidos con clientes de mucha antigüedad que aceptan la superioridad del café colombiano. Para los exportadores privados, que compiten en un segmento más difícil del mercado, la existencia del sobre precio les impide ofrecer a sus clientes mejores condiciones frente a sus competidores, provenientes de países productores de cafés suaves.

En los últimos cuatro meses la "prima" se encontraba en US\$0.07 la libra y fue aumentada a US\$0.09. Puesto que en el momento de la medida el precio del café Otros Suaves se encontraba en US\$0.60 la libra, el aumento de la "prima" significó

que en estos momentos el café colombiano, para efectos de reintegro, deba venderse en el mercado externo a un precio de US\$0.69/lb.

Aún cuando este movimiento aparentemente no tiene un impacto directo sobre el mercado internacional, puesto que en realidad es una decisión de política interna con respecto a la comercialización externa, sus señales son tomadas en dicho mercado como un indicativo importante e indirectamente tiene un impacto sobre las cotizaciones. En este movimiento, se denotó cierto optimismo de las autoridades colombianas en el sentido de que siendo la producción mundial de café inferior al consumo en el presente año cafetero, habrá déficit de café fresco, especialmente en la franja de cafés suaves. En estas circunstancias, se podrá alcanzar una mayor valorización del grano, dentro del límite dado por el grado de sustitución existente entre los distintos tipos de café existentes, y el café fresco y el almacenado actualmente.

En efecto, a los pocos días de haberse adoptado la medida, el mercado reaccionó favorablemente y el café suave colombiano comenzó a cotizarse a US\$0.70 la libra, después de estar en promedio alrededor de los US\$0.67-US\$0.68 en los dos meses precedentes. Estos niveles, sin embargo, son aún muy bajos, toda vez que se requieren precios superiores a los US\$0.80 la libra para cubrir los costos de producción de café, y para evitar un mayor deterioro de las finanzas del Fondo Nacional del Café.

Por otro lado, este proceso de valorización del café solo se mantendrá y continuará en la medida en que el país logre la solidaridad en las políticas de los países productores de cafés que eventualmente compiten con el colombiano, dado que la situación del mercado no está para nada despejada por la existencia de tan altos niveles de inventarios. Así lo han entendido las autoridades colombianas y por ello entre el 22 y el 24 de mayo se reunieron con representantes de Brasil y los países centroamericanos en un intento por con-

formar un grupo de productores que adopten políticas coordinadas de comercialización. Colombia se comprometió a limitar sus ventas externas del grano en el presente año a 13 millones de sacos, magnitud similar a la del año anterior.

En realidad, no se espera que lleguen aún a conformar un cartel de productores, puesto que la tradición en este mercado ha sido la de actuar con el beneplácito de los países consumidores, y hacerlo implicaría cerrar completamente las puertas a las posibilidades de un convenio cafetero en el mediano plazo. Lo acontecido en el último mes debe ser tomado como un paso previo a esta conformación de un cartel, y un movimiento estratégico de Colombia para retomar el control del mercado de su café, que en los últimos tres años ha estado totalmente en manos de los países consumidores.

En estas circunstancias, aun cuando las medidas adoptadas por las autoridades cafeteras tuvieron el efecto deseado sobre las cotizaciones externas, tienen el peligro de producir un desplazamiento de los exportadores privados del mercado en caso de no ser completamente realistas en cuanto a las circunstancias del mercado. Y para que estas circunstancias se materialicen efectivamente, el país deberá continuar con el proceso de ajuste del sector internamente. Como ya se dijo, la situación del mercado internacional sigue siendo difícil y aunque se cuenta con un margen de acción mayor por la proyectada escasez del suave colombiano fresco, no se debe olvidar que este margen tiene un límite dado por la sustituibilidad de las distintas calidades de cafés y que aún los niveles de inventarios mundiales siguen siendo elevados.

Un manejo prudente del precio interno se vuelve más urgente en la coyuntura actual, ya que en los próximos años va a generarse una cierta tendencia al aumento de la producción nacional por efecto de las zocas que se indujeron en los últimos años. La forma de contrarrestar esta mayor producción será a través de una política activa de

precio interno del grano que vaya ayudando a desplazar de la producción a aquellas zonas marginales que no son las más aptas para el cultivo

del café, pero que fueron ingresando a él en los últimos años, incentivadas por los altos precios.

***Estos son nuestros
servicios ¡utilícelos!***

● Servicio de correo ordinario ● Servicio de correo certificado ● Servicio de certificado especial ● Servicio encomiendas aseguradas ● Encomiendas contra reembolso ● Servicio cartas aseguradas ● Servicio de filatelia ● Servicio de giros ● Servicio electrónico burofax ● Servicio internacional APR/SAL ● Servicio CORRRA ● Servicio respuesta comercial ● Servicio tarifa postal reducida ● Servicios especiales.

Teléfonos para quejas y reclamos 334 03 04 - 341 55 36 Bogotá

***Cuente con nosotros
Hay que creer en los Correos de Colombia***

**Correos
de Colombia**



Adpostal