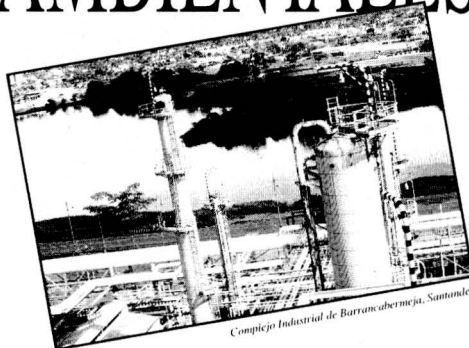


Análisis Coyuntural

NUESTRAS RESPONSABILIDADES AMBIENTALES



Desarrollar productos
de alta calidad para preservar
el medio ambiente

En las refinerías de ECOPETROL producimos la llamada gasolina "verde", cuya combustión reduce la emisión de contaminantes y mejora el funcionamiento del motor, obteniendo mayor kilometraje por galón de combustible.

Colabore usted también
frecuencia su
que respiremos



sincronizando con
automóvil para
un aire más puro.

**Nuestro propósito:
Una mejor convivencia**



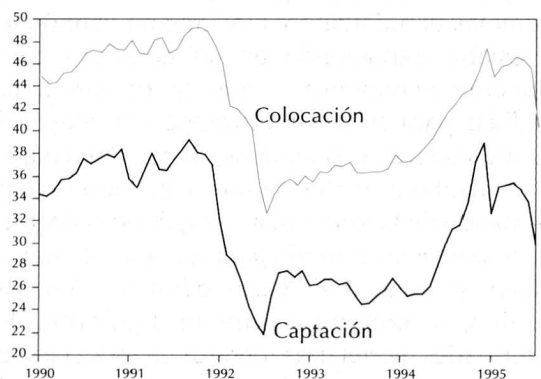
Análisis Coyuntural

I. LA DESACELERACION DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

El comportamiento de la actividad económica durante el primer semestre de 1995 tuvo dos fases bien diferenciadas: un primer trimestre muy dinámico, en el que persistía aún el buen ritmo del año anterior; y un segundo trimestre, en el que la actividad económica empieza a desacelerarse a raíz de la incertidumbre por la evolución probable de la política económica. En los tres primeros meses, la demanda agregada estimulada por el acceso fácil al crédito y por un gasto público creciente, actuaron en favor de un alto crecimiento de la producción industrial y de otros sectores. El gasto público entre enero y junio de este año continuó aumentando a un ritmo excesivamente alto (40.5%), más aún si se tiene en cuenta que en este mismo período del año anterior había aumentado 46.6%. En el segundo trimestre, sin embargo, aparecen nubarrones en el entorno económico motivados por una situación de conflicto en el seno de la autoridad económica cuyo desenlace -el aumento excesivo de las tasas de interés- terminó afectando el curso económico. Entre mayo de 1994 y mayo de 1995, las tasas de interés de captación

aumentaron 9 puntos, mientras que las de colocación lo hicieron en 7 puntos (Gráfico 1). El conflicto entre el gobierno y el Banco de la República en torno al nivel de gasto público acorde con un objetivo de crecimiento del PIB de 6%, por un lado, y con la meta de inflación de 18%, por el otro, resultó árido y costoso. Se detuvo el dinamismo que traía la economía, con un efecto negativo sobre las expectativas de los empresarios y la inversión.

Gráfico 1. TASAS EFECTIVAS DE INTERES (Enero 1990 - julio 1995)



Fuente: Superintendencia Bancaria.

En el número anterior de Coyuntura Económica comentamos que la combinación de políticas a las que se había llegado — demasiado austera en el frente monetario y excesivamente expansionista en el fiscal—, con sus efectos sobre las tasas reales de interés implicaría un golpe para la inversión privada que terminaría por influir sobre el crecimiento económico. Y, en efecto, esto es lo que sucedió. Como consecuencia del alto nivel de las tasas de interés y de otros factores como la reducción de la cosecha cafetera y de los precios del café, el crecimiento económico en 1995 será inferior al estimado inicialmente. De acuerdo con las proyecciones más recientes de Fedesarrollo, el PIB crecerá 4.8% en el año, en lugar de 5.3% como se había estimado originalmente. Aunque sería difícil argumentar que una tasa de crecimiento económico de 4.8% es insatisfactoria, es conveniente preguntarse qué es lo que está impulsando dicho crecimiento, y cuáles son los sectores que se vieron afectados por la situación de tasas altas de interés. En efecto, si al crecimiento económico previsto para el año se le resta el del sector petrolero, la tasa se reduce a 4.2%, y si además se deduce el de servicios del gobierno, la proyección de crecimiento para la economía privada no petrolera resulta de sólo 3.6%, cifra que dista de ser alentadora.

Las autoridades económicas tardaron mucho tiempo en reconocer que el conflicto acerca de las metas de inflación y crecimiento económico se estaba traduciendo en un deterioro de la situación económica y que se debían tomar medidas para evitar un retroceso aún mayor de los indicadores económicos. Esto, sin embargo, sólo sucedió a finales de junio, cuando la Junta del Banco de la República y el gobierno llegaron finalmente a un acuerdo para reducir las tasas de interés y recortar el gasto público. Con esta medida, y con otras que le siguieron, las autoridades monetarias lograron la reducción de las tasas de interés. No obstante, tal como lo muestra la Encuesta de Opinión Empresarial de

Fedesarrollo, las expectativas de los empresarios, así como el clima de inversión no se han recuperado todavía, y ahora se encuentran severamente afectados por el peor clima político que el país haya experimentado en muchos años.

A. Actividad productiva

1. Industria

El cambio en la actividad productiva entre el primer y segundo trimestre del año se aprecia claramente en las cifras de crecimiento de producción industrial del Dane. Mientras que, entre enero y marzo, la producción industrial registró el crecimiento más alto de los últimos años, 4.8% con trilla y 6.4% sin trilla, entre enero y mayo, este crecimiento fue muy inferior, de 2.7% y 4.5%, respectivamente. En el primer trimestre, inclusive sectores como el textil y el de alimentos, que en los años anteriores habían tenido una evolución muy pobre, lograron recuperaciones importantes. Durante este período el aumento total de la producción industrial estuvo impulsado por los sectores productores de bienes de consumo, que son altamente dependientes del comportamiento de la demanda agregada, con lo cual ante una desaceleración de la misma resultan fácilmente afectados (Cuadro 1).

Estas estadísticas son consistentes con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la cual mostraba un repunte de la actividad productiva en febrero, que empezó a desvanecerse a partir del mes siguiente. Las respuestas para el mes de abril reflejaban ya algo de pesimismo acerca de su situación económica actual y futura. Igualmente, en este mes las empresas empezaban a ver disminuir el nivel de pedidos y aumentar el nivel de existencias (Gráficos 2 y 3).

En los meses de mayo a julio, la tendencia hacia la desaceleración de la actividad económica se mantuvo. En julio, los indicadores sobre situación

**Cuadro 1. INDUSTRIA MANUFACTURERA
CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION
Enero-mayo 1995 vs. enero-mayo 1994**

| | | Variaciones % anuales |
|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------|
| Alto crecimiento | | |
| 332 | Muebles de madera | 26.8 |
| 313 | Bebidas | 17.2 |
| 354 | Otros derivados del petróleo | 14.4 |
| 384 | Equipo y material de transporte | 13.4 |
| 351 | Químicos | 10.1 |
| Crecimiento positivo | | |
| 341 | Papel | 9.9 |
| 382 | Maquinaria excepto la eléctrica | 9.2 |
| 362 | Vidrio | 9.2 |
| 371 | Hierro y acero | 8.1 |
| 372 | Metales no ferrosos | 7.5 |
| 321 | Textiles | 6.9 |
| 381 | Prod.metálicos excepto maquinaria | 6.0 |
| 311-12B | Alimentos (sin trilla) | 5.3 |
| 385 | Equipo profesional y científico | 5.0 |
| 352 | Otros productos químicos | 4.6 |
| 369 | Productos minerales no metálicos | 4.2 |
| 361 | Barro, loza y porcelana | 2.2 |
| Crecimiento negativo | | |
| 331 | Industria de madera | -0.1 |
| 390 | Industrias diversas | -1.9 |
| 324 | Calzado | -3.2 |
| 356 | Plásticos | -3.8 |
| 383 | Maquinaria, aparatos eléctricos | -4.5 |
| 342 | Imprentas y editoriales | -4.7 |
| 314 | Tabaco | -12.0 |
| 353 | Petróleo | -12.6 |
| 323 | Cuero, pieles, excepto calzado | -14.2 |
| 322 | Vestuario | -14.7 |
| 355 | Caucho | -18.0 |
| Total | | 2.7 |
| Trilla de café | | -23.1 |
| Total excepto trilla | | 4.5 |

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera Dane, cálculos de Fedesarrollo.

**Gráfico 2. INDICADORES DE SITUACION ECONOMICA EN LA INDUSTRIA
(Enero 1990 - julio 1995)**



Corresponde a balances: diferencia entre porcentajes de respuestas positivas y negativas.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

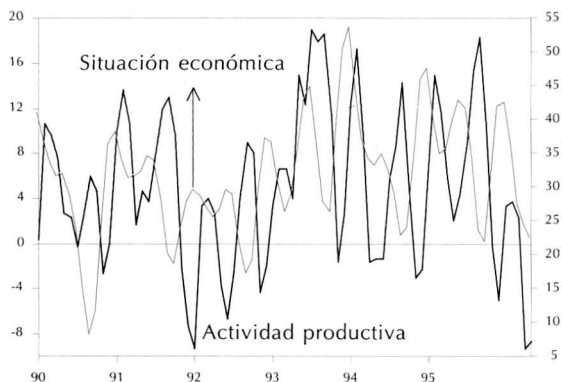
económica y expectativas se encontraban en los niveles más bajos de la década de los noventas.

Por sectores, sin embargo, el ritmo de desaceleración económica no ha sido parejo. Los textiles y confecciones, que desde que se inició la apertura han padecido el mismo tipo de problemas, como es el estar expuestos al contrabando y a importaciones efectuadas a muy bajo precio¹, en lo que va corrido del año han presentado un comportamiento bien disímil. Mientras que durante los seis primeros meses del año, la producción de textiles se recuperó fuertemente, con muy buenas expectativas por parte de los empresarios de este sector, la de confecciones continuó con la desaceleración iniciada desde 1994. A partir del segundo trimestre, de acuerdo con la EOE, las expectativas sobre situación económica se volvieron negativas en los dos subsectores.

Los sectores de alimentos, bebidas y tabaco también han registrado comportamientos bien

¹ Al respecto ver Steiner, R. y Fernandez, C. "Evolución y determinantes del contrabando en Colombia" en Coyuntura Económica, Vol.XXIV No.3, septiembre, 1994.

Gráfico 3. INDICADORES DE ACTIVIDAD PRODUCTIVA (Enero 1990 - julio 1995)



Corresponde a balances: diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

diferentes entre sí. La producción de bebidas ha tenido un comportamiento sobresaliente en los últimos años, y es actualmente uno de los pocos sectores en el que los empresarios se mantienen optimistas acerca de su situación económica futura y en el que los pedidos están a la par con las existencias. Los alimentos, por su parte, después de dos años de crecimiento muy bajo, registraron en los primeros meses de 1995 un aumento de producción muy alto. En este sector, el indicador de situación económica es bueno y los empresarios son optimistas con respecto al futuro.

Las industrias de papel y cartón han enfrentado en este año una situación económica muy buena, motivada esencialmente por el crecimiento de la demanda externa y la presencia de precios altos del papel en el mercado internacional. Contrariamente a lo que sucede en el resto de sectores, este grupo de empresarios considera que la situación económica mejoró en junio, así como las expectativas de los próximos seis meses. Por otro lado, en el sector de imprentas y editoriales, no sólo se han deteriorado los indicadores de

situación económica y expectativas, sino que la actividad productiva se ha reducido rápidamente. En los cinco primeros meses del año, la producción en este sector registró una tasa negativa de -4.7%.

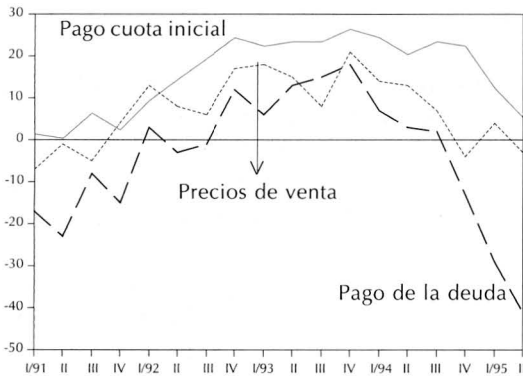
El sector productor de equipo y material de transporte aunque aún mantiene una situación económica buena, ha desmejorado a partir de junio. No obstante, el crecimiento de la producción en los primeros meses del año sigue siendo sobresaliente.

Finalmente, los indicadores del grupo de industrias relacionadas con el sector de la construcción han sufrido un deterioro acelerado desde comienzos del año, que no resulta sorprendente dado el comportamiento que ha tenido este sector.

2. Construcción

Desde principios de año todos los indicadores del sector de la construcción, con excepción de las licencias de construcción y el crédito para constructores, mostraban una tendencia hacia la desaceleración, lo cual no resultaba extraño, dado lo extendido que había sido el ciclo de la construcción. Sin embargo, las altas tasas de interés reforzaron la tendencia hacia la desaceleración que ya presentaba el sector, haciendo que ésta resultara aún más profunda de lo esperado. La demanda por vivienda, después de haberse mantenido a niveles muy altos desde 1992, en el último trimestre de 1994 empezó a perder dinamismo, hasta encontrarse hoy en el nivel más bajo de los últimos años (Véase la sección de indicadores de coyuntura de esta revista). En esta pérdida de dinamismo influyó sin lugar a duda el alto nivel de las tasas de interés, que afectó la capacidad de las personas para adquirir vivienda. Igualmente, los precios de venta que durante la época de bonanza de la construcción aumentaron por encima de la inflación, terminaron volviéndose un factor negativo para la demanda en este sector (Gráfico 4).--

Gráfico 4. FACTORES QUE INFLUYEN EN LAS VENTAS DE VIVIENDA (Primer trimestre 1991 - segundo trimestre 1995)



Corresponde a balances: diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
Fuente: Encuesta del Sector de la construcción, Fedesarrollo - Camacol Cundinamarca.

3. Comercio

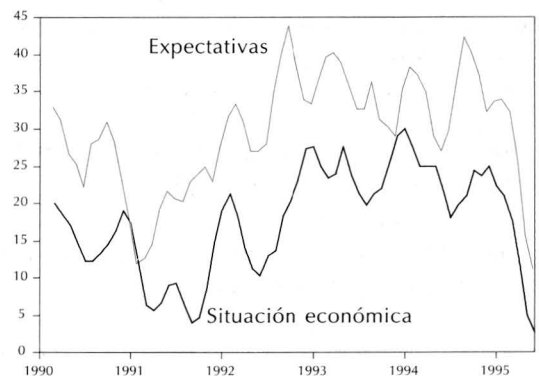
Entre 1992 y 1994, el comercio minorista registró tasas de crecimiento muy altas impulsadas por una demanda agregada creciente y un nivel de tasas de interés muy bajo, así como por el fácil acceso al crédito. En 1995, el cambio en el comportamiento de todos estos factores ha incidido de manera negativa sobre esta actividad. Por un lado, de una política monetaria expansionista en los años anteriores, que buscaba ante todo impulsar la demanda agregada, se pasó a una de completa austeridad, cuyo propósito es el contrario, desestimular la demanda agregada. También se encareció el crédito y se limitó el acceso al mismo. Como resultado, de acuerdo, con las cifras del Dane, entre enero y mayo de 1995, el comercio total creció 3.5% frente a un 7.1% en el año anterior.

La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo a los comerciantes que se realiza conjuntamente con Fenalco muestra un panorama del comercio muy

parecido al del Dane. La situación económica del comercio, así como las expectativas de los comerciantes para los próximos seis meses se deterioraron a partir de enero de este año (Gráfico 5). En esta encuesta, se observa al igual que en las cifras del Dane, un gran dinamismo de las ventas de alimentos, con los niveles más altos desde que se inició la apertura, y de las ventas de drogas y cosméticos. Por el contrario, se aprecia una desaceleración de las ventas de textiles y confecciones y de libros y papelería. El indicador de situación económica en estas ramas comerciales está en el nivel más bajo desde 1990. Las ventas de vehículos, aunque se han reducido, se mantienen aún a niveles altos, debido al temor de que el Congreso apruebe el incremento en el IVA a los vehículos propuesto por el gobierno en el proyecto de reforma tributaria.

Las expectativas de los comerciantes sobre su situación económica en los próximos seis meses no son nada optimistas. En las respuestas a junio se observa una caída de este indicador a su nivel más bajo desde cuando se inició la apertura.

Gráfico 5. INDICADORES SOBRE ACTIVIDAD COMERCIAL (Enero 1990 - junio 1995)



Corresponde a balances: diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
Fuente: Encuesta de comercio, Fedesarrollo y Fenalco.

4. Agricultura

En agricultura, el mayor contratiempo se presentó por el lado de la cosecha cafetera. Los estimativos de producción para el año tuvieron que ser revisados, de un cálculo inicial de 13 millones de sacos de 60 Kg., a uno más reciente de 12 millones. El estancamiento de la producción de café obedece a la presencia de la broca, agravada por la permanencia de cotizaciones muy bajas del grano en el mercado internacional.

Las estimaciones más recientes del Ministerio de Agricultura sobre producción agropecuaria en 1995 prevén un crecimiento de 0.1% del área cosechada con respecto al año anterior, y un 4.4% de aumento de la producción del sector. Según esta fuente, la agricultura crecerá 4% (o 4.7% si se excluye el café). El sector pecuario, por su parte, tendrá un crecimiento de 5.2%, impulsado por la producción de los bovinos y la avicultura.

Por tipo de productos, el área cosechada de los cultivos transitorios se reduce en 4.1% mientras que el área de los permanentes aumenta en 5.9%. Dentro de los primeros, la gran reducción se da en los productos importables, 7.8%. En los exportables es notorio el incremento del área sembrada de algodón, motivada por las buenas cotizaciones externas.

En los permanentes, el área sembrada con caña de azúcar registra un aumento de 9.6% en 1995, a costa de reducciones en las áreas de cultivos transitorios, como sorgo y soya.

En cuanto a los niveles de producción se esperan aumentos en algodón, arroz y papa, estos dos últimos con gran incidencia dentro del índice de precios al consumidor. Dentro de los permanentes, la producción de caña de azúcar y la de flores tendrán crecimientos altos. La palma africana, después de registrar un crecimiento de su producción de 19.2% en 1994, tendrá por

razones técnicas un crecimiento de sólo 2.9% en 1995.

Fedesarrollo estima el crecimiento del sector agropecuario en el año en 2.4%, muy inferior a la proyección oficial. En esta proyección se tiene en cuenta el menor crecimiento de la producción de café, lo que se compensa con un mejor desempeño de las producciones de otros cultivos.

B. Proyecciones de crecimiento económico

Para 1995 prevemos que el crecimiento económico será 4.8% (Cuadro 2), algo menor que el 5.3% que proyectamos inicialmente en enero y que recientemente fue adoptado como proyección oficial. Ya desde comienzos del año habíamos afirmado que la meta oficial de 6% sería imposible de lograr, especialmente con un objetivo de inflación de 18%. Pero el crecimiento será aún menor por la demora de las autoridades económicas en reconocer la inconsistencia entre estas dos metas, lo cual llevó a elevar en forma excesiva las tasas de interés, con efectos negativos sobre la inversión. En adición, la cosecha cafetera será menor en un millón de sacos y los precios del café, tanto internos como externos, han resultado inferiores a los previstos inicialmente.

El crecimiento económico en 1995 estará influido por el crecimiento del sector petrolero y del sector de servicios del gobierno. La economía sin petróleo crecerá 4.2%, y 3.6% si además se excluye el sector de servicios del gobierno.

El consumo privado tendrá una fuerte desaceleración, pasando de un crecimiento en 1994 de 8% a 3.6% en 1995. En cambio, el gasto público y la inversión privada mantendrán el dinamismo de los años anteriores. El gasto corriente de las administraciones públicas será mayor que el previsto inicialmente: 11.9% en lugar de 6.8%, mientras que la inversión privada (incluyendo empresas del Estado) crecerá 18.3% en lugar de 15.3%, debido a que la ejecución de algunos

**Cuadro 2. TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB
(Variación porcentual anual)**

| | Proyección | | |
|---------------------------|------------|---------|--------------|
| | 1994 | | 1995 |
| | Dane | Oficial | Fedesarrollo |
| Agricultura | 2.0 | 3.4 | 2.4 |
| Café pergamino | -11.0 | -0.3 | -0.6 |
| Resto de la agricultura | 3.8 | 3.8 | 2.9 |
| Minería | 0.6 | 16.7 | 18.6 |
| Petróleo | 1.0 | - | 27.7 |
| Gas natural | -1.4 | - | 16.4 |
| Carbón | 6.8 | - | 2.8 |
| Resto de la minería | - | - | 2.2 |
| Industria | 2.8 | 3.7 | 3.0 |
| Café elaborado | -11.7 | -8.2 | -12.9 |
| Industria sin trilla | 4.7 | 5.0 | 3.6 |
| Construcción | 11.8 | 2.4 | 0.4 |
| Servicios | 9.6 | 5.1 | 5.8 |
| Comercio, rest. y hoteles | 5.0 | 4.9 | 3.5 |
| Trans. y almacenamiento | 5.9 | 6.0 | 4.3 |
| Resto de serv. modernos | 13.8 | 6.8 | 3.4 |
| Servicios personales | 5.5 | 7.0 | 3.9 |
| Servicios domésticos | 3.0 | 3.0 | 2.5 |
| Alquiler de vivienda | 4.5 | 3.0 | 2.8 |
| Servicios del gobierno | 11.7 | 3.6 | 11.8 |
| PIB total | 5.7 | 5.3 | 4.8 |

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo de julio de 1995.

proyectos de infraestructura ha ido más rápida que lo previsto en un principio, alcanzando a compensar el estancamiento de la inversión en maquinaria y equipo.

El gran dinamismo mostrado por las exportaciones menores y petroleras compensará con creces la reducción de las exportaciones de café. Se estima que las exportaciones menores tendrán

un crecimiento real de 6.5%, y que el total de las ventas externas aumentará 5.4% en precios constantes.

El sector más dinámico en 1995 será la minería, con un crecimiento de 18.6%. La construcción crecerá sólo 0.4%, bien por debajo del 7.4% inicialmente previsto. La desaceleración de este sector obedece a la reducción en la edificación de vivienda que ya estaba prevista y a los recortes en la inversión del gobierno central.

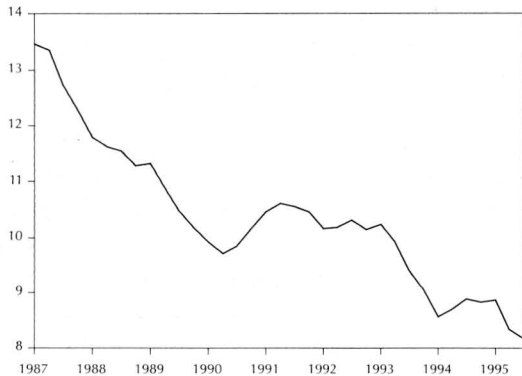
Los sectores agropecuario e industrial que tienen una mayor exposición a la competencia internacional tendrán crecimientos modestos: como ya mencionamos, el sector agropecuario no cafetero crecerá 2.9% y la industria sin trilla de café 3.6%. Ambos crecimientos, además de poco satisfactorios, son inferiores al del conjunto de los servicios que tendrán un crecimiento de 5.8%. A pesar de las intenciones oficiales se mantiene así la tendencia hacia la enfermedad holandesa que ha caracterizado a la economía colombiana en los últimos años.

II. NUBARRONES LABORALES

El aparente mejoramiento reciente de los indicadores laborales ha generado confusión entre la opinión pública y una cierta incredulidad sobre las estadísticas oficiales. Como se observa en el gráfico 6, la tasa de desempleo de las siete principales áreas metropolitanas ha presentado una drástica disminución desde mediados de la década anterior. Mientras que en 1987 era, en promedio, superior al 12%, en lo que va corrido de 1995 registró una tasa promedio cercana al 8%. Pero esta tendencia no parece consistente con la desaceleración reciente de diversas actividades productivas.

En efecto, la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar), que había aumentado considerablemente desde 1986 hasta finales de 1993, empezó a disminuir desde los

Gráfico 6. TASA DE DESEMPLEO EN LAS SIETE AREAS METROPOLITANAS, 1987 - 1995



Las tasas que se presentan en el gráfico son promedios de cuatro trimestres.

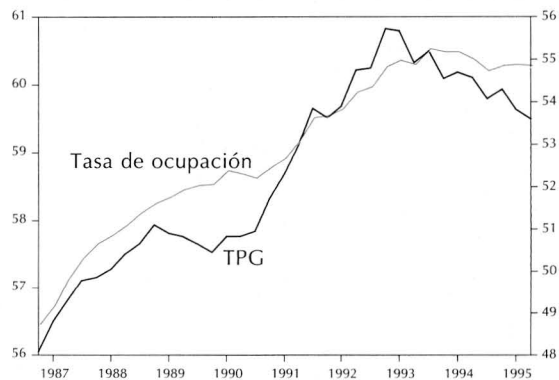
Fuente: Dane, Encuesta Nacional de Hogares.

inicios de 1994. Esto significa que el ritmo de expansión de los puestos de trabajo ha sido inferior a la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar. Por consiguiente, la generación de empleo se ha retrasado frente al crecimiento vegetativo de la población (Gráfico 7). En consecuencia, la reducción de la tasa de desempleo se debe a la disminución de la oferta laboral que, como puede observarse en el gráfico 7, se dio paralelamente al estancamiento de la tasa de ocupación.

Si se analiza la evolución de los puestos de trabajo se hace más palpable el estancamiento del empleo. En las siete principales áreas metropolitanas, el empleo creció apenas a una tasa cercana al 2.0% en el último año (Gráfico 8). Pero más grave aun, la única ciudad que presentó dinamismo en el empleo fue Bogotá; en las demás ciudades el empleo ha permanecido prácticamente estancado en el último año.

Como se muestra en el gráfico 8, durante los últimos cuatro trimestres, hasta junio de 1995, la tasa de crecimiento del empleo en Bogotá fue, en promedio, del 3.8%. Para las otras seis áreas metropolitanas el empleo creció en promedio al

Gráfico 7. EVOLUCION DE LA TASA DE PARTICIPACION Y OCUPACION SIETE AREAS 1986-1995



Las tasas son promedios de cuatro trimestres.

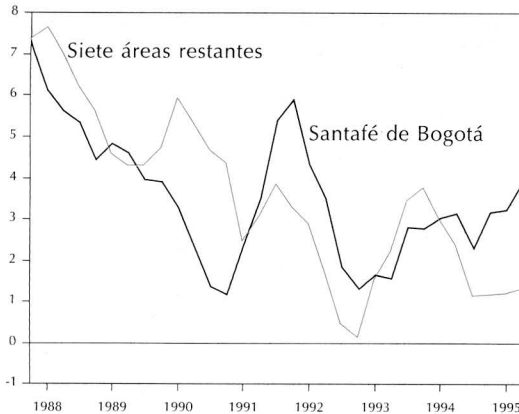
Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, cálculos de Fedesarrollo.

1% anual. Es así como Bogotá originó el 82% de los nuevos puestos de trabajo generados en las siete principales ciudades entre junio de 1994 y el mismo mes de 1995.

En Medellín la tasa de crecimiento anual del empleo fue cercana al 1% anual, a pesar de lo cual, la tasa de desempleo promedio es la más baja de los últimos cuatro trimestres. Esta drástica disminución de la tasa de desempleo no se debe entonces al dinamismo de la ocupación, sino a la reducción que presentó la oferta laboral. En Medellín la tasa de participación global pasó de tasas promedio del 61% en 1993 al 59.6% en junio de este año.

De manera semejante, en Cali el empleo aumentó apenas 0.5% anual y la tasa de desempleo promedio de los últimos cuatro trimestres fue 9.7%, inferior a la registrada a finales de los años ochenta cuando el empleo presentó un fuerte dinamismo. Esto muestra entonces que también en Cali la baja tasa de desempleo fue producto de la desaceleración de la oferta laboral. En efecto, la tasa de participación global pasó de tasas superiores al 61% en 1993 al 59.6% en junio de 1994.

Gráfico 8. GENERACION DE EMPLEO URBANO (Tasas de crecimiento)



Los datos son promedios de cuatro trimestres.
Fuente: Dane, Encuesta Nacional de Hogares.

Barranquilla, en cambio, que había estado enfrascada en una fuerte desaceleración del empleo, empezó a recuperarse. La tasa de crecimiento del empleo en el último año fue superior al 1.5%. Aunque el crecimiento en el empleo no fue muy alto, como la tasa de participación global permaneció estancada, la tasa de desempleo logró una disminución importante.

En síntesis, el único mercado laboral urbano realmente dinámico es el de Bogotá, lo que en la práctica estaba llevando a la capital del país a convertirse en un fuerte polo de atracción de migrantes, agravando cada vez más la precaria calidad de vida de la ciudad.

Esta situación debería ser tomada en cuenta por el gobierno en el diseño y ejecución de los programas de la Red de Solidaridad Social. Estos programas deben llevarse a cabo en ciudades distintas a Bogotá. Vale anotar, además, que un

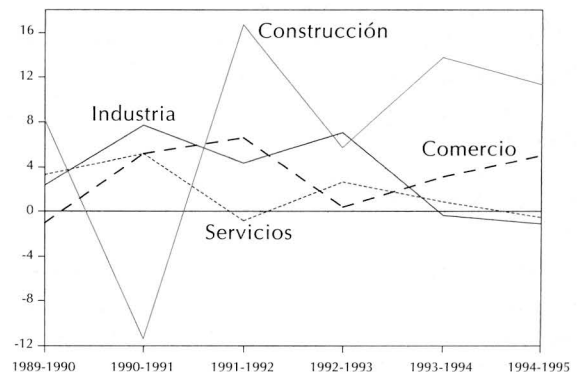
² Según la muestra del comercio del Dane el empleo hasta mayo cayó 3.6%. Esta reducción no aparece aun en lo estadístico de empleo de la encuesta de hogares del gráfico 9.

plan de lucha contra la pobreza, como el propuesto por el alcalde Mockus, puede convertirse en un incentivo más de migración de pobres hacia Bogotá, aumentando, en vez de reducir, el problema de pobreza de la ciudad.

Si la situación actual no es halagüeña, las perspectivas son aún peores. La construcción y el comercio han sido los únicos dos sectores dinámicos en la generación de empleo en los últimos años (véase Gráfico 9). Pero sus perspectivas inmediatas son desfavorables ya que es inminente una recesión en la construcción y, en los últimos meses, se han desacelerado fuertemente las ventas del comercio, como vimos atrás².

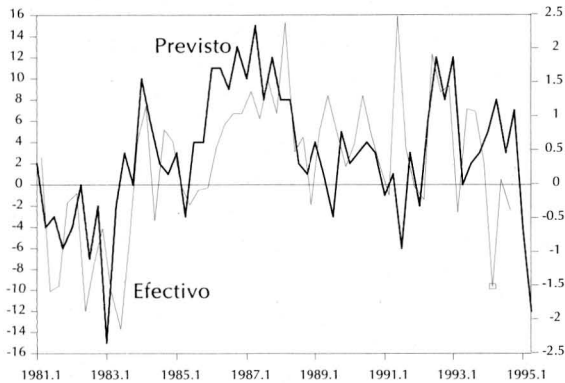
Por su lado, el empleo industrial ha venido disminuyendo desde 1994 y, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo realizada en junio de 1995, el balance presentado por las expectativas de generación de empleo por parte de los empresarios es muy desfavorable. Como se observa en el gráfico 10, las perspectivas de generación de empleo han caído a los niveles registrados en 1983, cuando se presentó una profunda crisis de ocupación en este sector. Dada la relación que normalmente han tenido las expectativas de generación de empleo con el

Gráfico 9. EVOLUCION DEL EMPLEO SECTORIAL (Marzo de 1989 - marzo de 1994)



Fuente: Encuestas Nacionales de Hogares, Dane.

Gráfico 10. EMPLEO INDUSTRIAL PREVISTO Y EFECTIVO (Balance y variaciones %)



Fuente: Empleo industrial previsto para los próximos tres meses según balances de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Empleo efectivo según variaciones porcentuales en el empleo en la industria de la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane.

comportamiento efectivo del empleo industrial, es de esperarse una reducción del empleo en este sector que podría ser del 2% en el próximo trimestre. Finalmente, el sector servicios, que genera aproximadamente el 30% del empleo urbano, ya está mostrando tasas negativas de creación de empleos.

El gobierno debe prevenir el fuerte deterioro que podría tener la situación laboral en los próximos meses. Es urgente que se reduzcan los elevados impuestos a la nómina, los cuales han aumentado alrededor de ocho puntos porcentuales en los últimos dos años. En este momento, ésta sería la única medida eficaz para incentivar la generación de empleo productivo y preservar el buen ambiente laboral que aún vive el país.

III. LA DIFÍCIL META DEL 18%

El aumento del 14.7% del índice de precios al consumidor entre enero y julio descarta cualquier posibilidad de alcanzar la meta de inflación de 18% en 1995. El Pacto Social parece haber sido aun menos exitoso que lo que habíamos previsto

inicialmente. La inflación acumulada entre enero y julio de este año es sólo un punto porcentual menor que la de 1994 y 0.9 puntos menor que la de 1993, años en los que el resultado de inflación a final de año fue 22.6%.

El logro de la meta del 18% se ha complicado esencialmente porque ha sido muy difícil romper la inercia de los precios de los arrendamientos, y las presiones de demanda sobre los servicios personales y la educación. En efecto, para la educación y los servicios personales, el Pacto Social parece no existir. Los precios de la educación en los últimos doce meses (julio 1994 - julio 1995) aumentaron 30.9%, mientras que los de servicios personales crecieron 26.6%. Por otro lado, los arrendamientos siguen aumentando a ritmos excesivamente altos, 27% en los últimos doce meses. Aunque es posible que la desaceleración de la demanda agregada inducida por la política monetaria restrictiva que ha mantenido el Banco de la República afecte los precios de los arrendamientos en los próximos meses, difícilmente se reducirán más allá de un 25% a fin de año (Cuadro 3).

Los precios de los productos agropecuarios tampoco están contribuyendo a disminuir la inflación. Entre julio de 1994 y julio de 1995,

Cuadro 3. COMPORTAMIENTO DEL IPC (Variaciones porcentuales a julio)

| | 1993 | 1994 | 1995 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Total | 20.47 | 22.70 | 21.51 |
| Reducen la inflación: | | | |
| Industriales | 22.17 | 17.45 | 17.51 |
| Servicios estatales | 35.14 | 26.58 | 20.40 |
| Transporte | 24.93 | 23.81 | 19.06 |
| No reducen la inflación: | | | |
| Agropecuarios | 9.58 | 21.18 | 20.44 |
| Arrendamientos | 28.06 | 28.42 | 26.95 |
| Servicios personales | 27.97 | 28.15 | 26.60 |
| Enseñanza cultura y esparcimiento | 33.36 | 33.48 | 30.63 |

Fuente: Dane

crecieron 20.4% frente a crecimientos de 21.1% y 9.6% en los dos años anteriores. Varios son los factores que están incidiendo en este comportamiento. La devaluación se ha acelerado, los precios externos han aumentado y, la protección a las importaciones se ha elevado por efecto de los convenios de absorción y otros mecanismos. Entre los grupos de productos que están ayudando a reducir la inflación figuran los industriales, los servicios estatales y el transporte. En cuanto a los industriales, el menor crecimiento se explica básicamente por el ritmo de devaluación tan bajo en 1994 (3.3%) y, para algunos productos, los que compiten con importaciones, por la imposibilidad de incrementar los precios por razones de competencia.

El transporte es el grupo que más está ayudando a desacelerar la inflación, con un crecimiento anual en unos cuatro puntos inferior al del año anterior. No obstante, hay que resaltar que el resultado favorable de este grupo se debe a la decisión del gobierno de incrementar los precios de la gasolina de manera escalonada, llegando a fin de año a un 18%. Hasta julio, el precio de la gasolina había aumentado 14.9%, lo que quiere decir que en lo que resta del año, tendrá nuevos incrementos que necesariamente afectarán los precios del transporte.

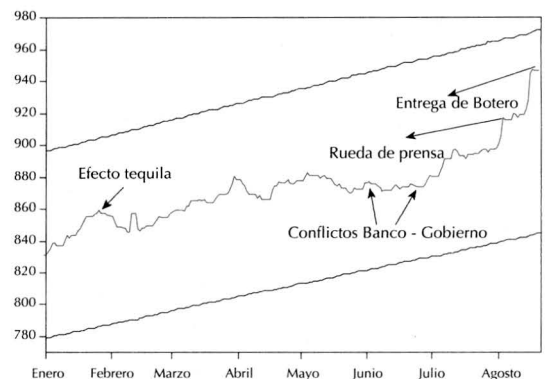
Con todo lo anterior, prevemos una reducción de la inflación de unos dos puntos, para llegar a 20.4% a finales de año. La meta del 18% ya quedó descartada con los resultados obtenidos hasta julio, especialmente de los sectores de servicios, cuyos precios han seguido aumentando prácticamente a los mismos niveles del pasado. Para lo que resta del año es probable que el efecto de la política monetaria restrictiva se sienta sobre los precios de algunos productos, favoreciendo la reducción de la inflación. No obstante, en contra de un resultado favorable actuará la mayor tasa de devaluación, que a juzgar por los movimientos recientes en el mercado cambiario podrá ser superior a la tasa de devaluación esperada de 14%.

IV. INESTABILIDAD CAMBIARIA

Desde la adopción del sistema de bandas cambiarias en enero de 1994, la tasa de cambio de mercado es susceptible de fluctuaciones que no se conocían en el régimen anterior. Durante 1994 se presentaron repetidas presiones de revaluación, que en varios momentos hicieron descender en forma rápida el tipo de cambio. Como resultado, la devaluación durante todo ese año fue sólo 3.3%. En 1995 ha venido ocurriendo justamente lo contrario: los momentos de inestabilidad cambiaria han conducido a que la tasa de cambio registre aumentos súbitos, aunque en buena medida pasajeros.

Uno de esos episodios se había presentado ya a comienzos de año, a raíz de la crítica situación en la que cayó el tipo de cambio mexicano después de la devaluación del 20 de diciembre del año anterior. El temor de que la crisis se extendiera a todo el continente llevó a una fuerte devaluación del peso colombiano. A fines de enero, el tipo de cambio se situó en \$856.4, con un aumento de más del 3% en el mes, equivalente a una devaluación anualizada del 42.9% (véase Gráfico 11). Rápidamente, ese ritmo de aumento se disolvió: en el mes siguiente el tipo de cambio se elevó apenas 60 centavos. Nuevamente, en

Gráfico 11. TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA (Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República.

marzo hubo un aumento rápido, que situó la tasa a fin de mes en \$880.2. Al ritmo de este mes la devaluación anual sería 37.8%, y al ritmo de todo el primer trimestre alcanzaría 25.7%. Sin embargo, en todo el trimestre siguiente la tasa de cambio apenas se elevó \$1 por dólar. De hecho, hacia mediados de junio reinaba nuevamente la expectativa de revaluación. Y no faltaban razones: las tasas de interés se encontraban en niveles extremadamente altos y era evidente la situación de conflicto entre el Banco de la República y el gobierno. En estas circunstancias no podía descartarse que, de no reducirse el ritmo de crecimiento del gasto público, el Banco de la República optara por permitir una caída del tipo de cambio. De ahí que los anuncios de política de mediados de junio hubieran despejado esas expectativas de revaluación y permitido una cierta aceleración del ritmo de devaluación.

Al conocerse públicamente las declaraciones del ex-tesorero de campaña del Presidente Samper la incertidumbre regresó nuevamente al mercado cambiario, esta vez presionando el tipo de cambio hacia arriba. La tasa de cambio llegó a un máximo de \$921.50, con un aumento de 2.7% en los nueve días que siguieron a la célebre rueda de prensa que ofrecieron los ministros de Defensa y del Interior para rechazar las imputaciones. De igual forma, los precios de las acciones en las bolsas de valores tuvieron una reducción del orden del 5% en los dos primeros días de agosto.

Sin embargo, ambos fenómenos cedieron rápidamente. De hecho, el Banco de la República tuvo que intervenir varios días a partir del miércoles 9 de agosto para contener la caída de la tasa de cambio, que el jueves 10 ya había descendido a \$916.90.

Una nueva ola de especulación se desató al anunciarse la entrega del ex-ministro de Defensa para rendir declaración. Al día siguiente, el 16 de agosto, la tasa de cambio fue objeto de fuertes

presiones, que la llevaron a un máximo de \$970.45, con un aumento de más de \$40 respecto al día anterior.

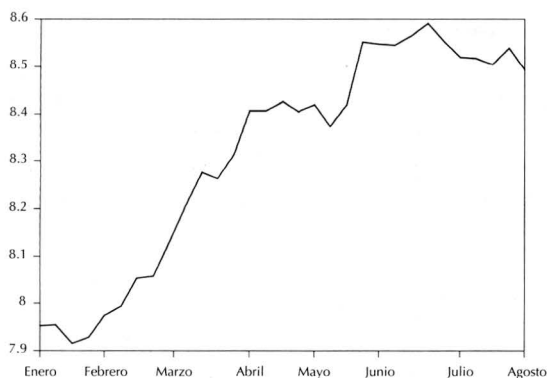
De nuevo, sin embargo, esta alza se disipó rápidamente. En forma oportuna, el Banco de la República intervino en el mercado, de suerte que ese mismo día la tasa quedó en \$948.04. En los días siguientes ya se había estabilizado cerca de \$947.

En vista de estos acontecimientos, los observadores se hacen multitud de preguntas: ¿Cuántas reservas internacionales tuvo que sacrificar el Banco de la República en estos episodios? ¿Se ha iniciado una fuga de capitales? ¿Habrá una crisis cambiaria como la reciente de México? ¿Cómo reaccionarán las autoridades económicas?

Aunque el Banco de la República ha intervenido en diversas ocasiones para evitar o corregir bruscas fluctuaciones de la tasa de cambio, lo ha hecho con cuantías muy limitadas. El 16 de agosto, día de mayor agitación en el mercado, bastaron US\$55 millones para producir el efecto buscado. En las dos primeras semanas de agosto, hasta esa fecha, se requirieron menos de US\$120 millones para fines de estabilización. De esta manera, las reservas internacionales prácticamente no se han visto afectadas. Como se observa en el gráfico 12, las reservas internacionales netas se han elevado a lo largo del año en un monto que apenas ha sido revertido parcialmente por los acontecimientos de las últimas semanas. El saldo de las reservas ha sido muy estable y a mediados de agosto continuaba por encima de US\$8.400 millones, suficientes para cubrir más de 7 meses de importaciones de bienes.

Así las cosas, es claro que la incertidumbre cambiaria no ha generado una fuga de capitales; tan sólo ha propiciado movimientos especulativos de cuantía bastante limitada que han podido ser controlados con intervenciones moderadas. Un proceso de fuga de capitales se reflejaría no sólo

Gráfico 12. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de US\$)



Fuente: Banco de la República.

en caídas de los ingresos cambiarios a través del Banco de la República, sino en mayores demandas en el mercado paralelo. Si esto ha ocurrido, ha sido muy limitado, como lo evidencia el persistente diferencial entre la tasa de cambio representativa y el llamado "dólar callejero". Tampoco se ha registrado ningún retiro de los fondos de inversión extranjera que operan en el país, cuyo número asciende a 135 y cuentan con recursos estimados en US\$750 millones, que se encuentran invertidos en acciones y otros valores bursátiles.

Las fluctuaciones de la tasa de cambio no han sido propiciadas así por una supuesta fuga de capitales, sino por intenciones especulativas locales y por demandas precautelativas, éstas últimas motivadas por la necesidad de efectuar pagos de importaciones o amortizaciones de créditos externos de los particulares.

Cabe preguntarse si no fueron éstas las mismas circunstancias que, en cuestión de un año, llevaron a México a su crisis actual. La respuesta a este interrogante es que, aunque hay algunas similitudes, Colombia tiene fortalezas muy grandes en relación con México. Entre las similitudes está el déficit con el resto del mundo,

que en Colombia se está acercando al 6% del PIB, nivel no muy distante del mexicano cuando sobrevino la crisis. Pero las diferencias son muy importantes. A diferencia de México, Colombia está financiando ese déficit totalmente con inversión extranjera y recursos de crédito de largo plazo. A diferencia de México, el fisco no se está endeudando en recursos inestables atados al tipo de cambio. A diferencia de México, son muy limitados los recursos de los inversionistas individuales que podrían ser retirados súbitamente. A diferencia de México, en Colombia se conocen y controlan a diario las más importantes variables macroeconómicas, incluyendo obviamente el saldo de las reservas internacionales.

Así las cosas, no hay razones para esperar que acontecimientos políticos, como los ocurridos en los últimos meses, tengan la capacidad de desencadenar una crisis cambiaria en el corto plazo. Pero sería iluso adoptar una posición complaciente frente a la inestabilidad cambiaria o desconocer sus efectos potenciales de mediano plazo. La confianza internacional en el país se ha venido debilitando y continuará resquebrajándose hasta cuando se despeje totalmente la incertidumbre política. El mercado de títulos representativos de la deuda externa colombiana ha captado ya esta tendencia. El mercado externo de títulos colombianos ha captado ya esta tendencia. De un spread de unos 100 a 120 puntos que se registraba en junio con respecto a los rendimientos de los títulos del tesoro americano se ha pasado a niveles superiores a los 200 puntos a mediados de agosto. La menor confianza en la situación colombiana tenderá no sólo a encarecer los créditos futuros sino, más grave aun, a reducir la inversión extranjera y la oferta de recursos de endeudamiento de largo plazo.

Por estas razones, aunque es correcto afirmar que las bases del manejo macroeconómico en Colombia son esencialmente sólidas en el corto plazo, la estabilidad en el mediano plazo no está garantizada. Aunque el déficit de la cuenta

corriente de la balanza de pagos se encuentra totalmente financiado en la actualidad con inversión extranjera y recursos de crédito de largo plazo, esa situación podría cambiar en el mediano plazo. No es prudente esperar que las crecientes exportaciones petroleras resuelvan esta situación. Según las proyecciones de mediano plazo de Fedesarrollo³, el déficit de la cuenta corriente con el resto del mundo se mantendrá en montos superiores a los US\$4.000 millones en los próximos tres años, a pesar de las mayores exportaciones de petróleo. El financiamiento de este déficit no está asegurado, máxime si se tiene en cuenta que parte de los recursos brutos de crédito tendrán que destinarse a cubrir las amortizaciones de obligaciones ya existentes. Si hubiera nuevos descubrimientos petroleros, los recursos de inversión extranjera que ellos aportarían se destinarían en su mayor parte a financiar las importaciones adicionales de equipos para el desarrollo de esos proyectos. Su efecto neto sobre la balanza de pagos sólo se vería en el próximo siglo, y en forma muy gradual.

En estas circunstancias, las autoridades económicas deben mantener un manejo macroeconómico extremadamente cauteloso en todos los frentes. La piedra angular de ese manejo deben ser unas finanzas públicas sólidas, lo que implicaría grandes retos, según veremos en la siguiente sección. Pero además, debe corregirse el crecimiento acelerado de las fuentes de crédito y evitarse cualquier exceso de liquidez en la economía, que fácilmente podría traducirse en demandas crecientes de divisas ante nuevos eventos de inestabilidad política. Esto significa, sencillamente, que a pesar de las intenciones recientes del gobierno, las tasas de interés tendrán que mantenerse en niveles relativamente elevados.

La prudencia en el manejo macroeconómico también impedirá utilizar la tasa de cambio con el fin de moderar la inflación, como había sido

³ Véase Prospectiva, enero-julio 1995.

la regla en años anteriores. El Banco de la República tendrá que evitar los sobresaltos en el mercado cambiario, pero facilitando una devaluación incluso mayor de lo que suponían hasta hace poco las metas oficiales. Tal cosa es ahora necesaria para contribuir a reducir rápidamente el preocupante déficit externo.

V. POLITICA FISCAL

El creciente gasto público ha sido un tema de continua preocupación de los analistas incluyendo a Fedesarrollo. No sólo durante el período 1990 a 1994 el gasto ejecutado creció a niveles excesivos, sino que el Plan de Desarrollo del actual gobierno, "El Salto Social", se propuso un incremento aún mayor hasta 1998.

La preocupación acerca del comportamiento de las finanzas públicas radica en la capacidad que tiene la economía para absorber este mayor gasto, así como su efecto sobre el desenvolvimiento del resto de sectores de la economía, en especial, la inversión del sector privado.

Que este mayor gasto se de a expensas de un mayor recaudo de impuestos, como es la intención del gobierno, se presenta ante la opinión pública como si no tuviese impactos negativos sobre la actividad privada. Es así como dentro de esta línea, el gobierno se ha fijado como meta para 1995 un ligero superávit de las operaciones fiscales del sector público. De la misma manera, el plan de desarrollo prevé un balance equilibrado para todo el período del gobierno.

Sin embargo, Fedesarrollo ha insistido que para cumplir con todos los objetivos económicos trazados en el plan de desarrollo, como son la reducción de la inflación, el sostenimiento de una tasa de cambio real, el mantenimiento de una cuenta corriente financiable, y el incremento sustancial de la participación del sector privado en proyectos de infraestructura, se requiere de un nivel de ahorro sustancial por parte del gobierno.

A. Las finanzas del Gobierno central en 1995

Tanto en 1995, como en los años siguientes, el principal generador de déficits dentro de las entidades del sector público es el gobierno central. Como entidad deficitaria no sólo debería ser más estricto con el control del gasto público. Debería además velar por el preocupante deterioro de su ahorro (la diferencia entre sus ingresos corrientes y sus gastos corrientes), el cual pasó de un 3,4% del PIB en 1994, a un 0,4% del PIB proyectado para 1995.

El comportamiento del ahorro está mostrando que los ingresos corrientes no son suficientes para financiar las metas de inversión y, lo que es más importante aún, que para la amortización de la deuda se deberá incurrir en un mayor endeudamiento. Es por esta razón que el cumplimiento de las metas fiscales depende del manejo que se dé a las finanzas del gobierno central.

Aunque en conjunto los ingresos totales del gobierno se han mantenido constantes durante 1995 (Cuadro 4), su composición ha variado. Por una parte, los ingresos corrientes, especialmente el impuesto de renta y los ingresos programados por privatizaciones, se redujeron y fueron compensados con un incremento de los ingresos por impuestos indirectos (en especial los provenientes de las importaciones), y por otros ingresos, como la mayor transferencia de utilidades de las empresas industriales y comerciales del estado.

Los recursos apropiados por la Nación provenientes de los establecimientos y las empresas industriales y comerciales del estado pasaron de \$248 mil millones, que estaban incorporados en el presupuesto, a \$449 mil millones. Lo importante de este incremento de las utilidades apropiadas

por el Gobierno Nacional es que no entran a cubrir las apropiaciones presupuestales que lo requerían, sino que se destinan a aumentar las apropiaciones para algunos rubros e introducen nuevos gastos para 1995⁴.

Por su parte, los recursos estimados del programa de privatizaciones tuvieron que ser reducidos en \$100 mil millones debido al poco dinamismo que el gobierno ha tenido en este frente. Vale la pena resaltar que los recursos provenientes de privatizaciones deben respaldar gastos que preserven el patrimonio del país, como son las inversiones en obras públicas.

Los pagos totales también fueron ajustados, aunque muy modestamente. Se redujeron en \$132 mil millones, lo cual en términos del PIB significa pasar de 16,8% a 16,6%. Esta reducción se reflejó principalmente en los pagos corrientes, que se redujeron en \$82 mil millones, mientras que la inversión se disminuyó en \$50 mil millones. Otro recorte provino del préstamo neto que representa las operaciones de crédito entre las entidades del estado, es decir, las transferencias del gobierno central hacia las entidades deficitarias para ajustar su balance financiero.

El neto de las operaciones fiscales del gobierno central realizadas durante el primer semestre del año tiene un impacto pequeño sobre el déficit acumulado para el año, el cual pasó de 2,7% a 2,3% del PIB.

El financiamiento de este déficit está concentrado en crédito doméstico y en la utilización de los excedentes financieros de 1994. El crédito doméstico, que está aumentando en un billón de pesos, fue completamente replanteado durante el primer semestre a raíz de las negociaciones entre el Banco de la República y el gobierno. De una intención inicial en la que el mayor esfuerzo de financiamiento se haría a través de captaciones del público, se pasó a una estrategia en la que el componente a ser captado del público se redujo

⁴ Ver el Documento Conpes 2780, "Distribución de los excedentes financieros de las entidades públicas", Santafé de Bogotá, D.C. mayo 10 de 1995.

Cuadro 4. EVOLUCION DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL 1995

| | Plan de desarrollo | | Programación julio | | Diferencia |
|------------------------------------|--------------------|-------|--------------------|-------|------------------|
| | \$Miles de mill. | % PIB | \$Miles de mill. | % PIB | Plan-Programa \$ |
| Ingresos totales | 10,053 | 14.60 | 10,060 | 14.61 | 7 |
| Ingresos tributarios | 8,596 | 12.48 | 8,448 | 12.27 | -149 |
| Directos | 3,487 | 5.06 | 3,243 | 4.71 | -244 |
| Indirectos | 4,829 | 7.01 | 4,925 | 7.15 | 96 |
| Gestion | 280 | 0.41 | 280 | 0.41 | 0 |
| Otros Ingresos | 1,058 | 1.54 | 1,314 | 1.91 | 256 |
| Privatizaciones | 398 | 0.58 | 298 | 0.43 | -101 |
| Pagos totales | 11,586 | 16.83 | 11,454 | 16.63 | -132 |
| Pagos corrientes | 9,861 | 14.32 | 9,779 | 14.20 | -82 |
| Intereses | 1,138 | 1.65 | 1,138 | 1.65 | 0 |
| Intereses deuda externa | 439 | 0.64 | 439 | 0.64 | 0 |
| Intereses deuda interna | 700 | 1.02 | 700 | 1.02 | 0 |
| Otros | 8,723 | 12.76 | 8,640 | 12.55 | -82 |
| Servicios personales | 2,186 | 3.18 | 2,124 | 3.08 | -62 |
| Transferencias | 5,843 | 8.49 | 5,817 | 8.45 | -25 |
| Entes territoriales | 2,983 | 4.33 | 2,931 | 4.26 | -52 |
| Otras transferencias | 2,860 | 4.15 | 2,886 | 4.19 | 26 |
| Resto | 694 | 1.01 | 698 | 1.01 | 5 |
| Pagos de capital | 1,725 | 2.51 | 1,675 | 2.43 | -50 |
| Formación bruta de capital | 1,725 | 2.51 | 1,675 | 2.43 | -50 |
| Otros | | 0.0 | | 0.0 | 0 |
| Superávit (déficit) real | -1,533 | -2.23 | -1,394 | -2.02 | 139 |
| Préstamo neto | 313 | 0.45 | 192 | 0.28 | -121 |
| Superávit (déficit) | -1,846 | -2.68 | -1,586 | -2.30 | 260 |
| Financiamiento | 1,846 | 2.68 | 1,586 | 2.30 | -260 |
| Crédito externo neto | 146 | 0.21 | 101 | 0.15 | -45.4 |
| Desembolsos | 665 | 0.97 | 690 | 1.00 | 25 |
| Amortizaciones | 519 | 0.75 | 589 | 0.86 | 70 |
| Crédito interno neto contratado | 1,238 | 1.80 | 1,063 | 1.54 | -175 |
| Desembolsos | 2,011 | 1.92 | 1,836 | 2.67 | -175 |
| Amortizaciones | 773 | 1.12 | 772 | 1.12 | 0 |
| Otros recursos y telefonía celular | 461 | 0.67 | 422 | 0.61 | -39 |

Fuente: Confis y cálculos de Fedesarrollo.

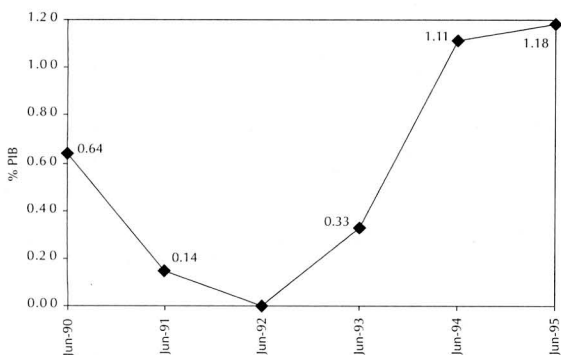
para concentrarse especialmente en la captación de los excedentes financieros del Seguro Social.

En principio el cambio en la estrategia tiene por objeto reducir el impacto de las captaciones del Gobierno Central sobre las tasas de interés. Pero si bien estas captaciones no se están haciendo en el sistema financiero, el impacto sigue siendo una menor disponibilidad de recursos prestables para el sector privado. Por otra parte, hay que recordar que la ley le impone al Seguro Social una obligación de rendimientos mínimos, que debe ser cumplida por el Gobierno. Sería muy desafortunado que estas operaciones se parecieran a aquellas realizadas hace algunos años con los Bonos de Valor Constante entre el gobierno y el Seguro.

El impacto de las medidas tomadas no se ha reflejado aun. El déficit acumulado a junio es de 1,18% comparado con uno de 1,11% del PIB en 1994 (Gráfico 13).

Algunos riesgos podrían afectar las proyecciones fiscales para el año completo. Por el lado de los ingresos es posible que el programa de privatizaciones no se cumpla cabalmente y que los ingresos tributarios no lleguen a las cifras revisadas. Debido a la desaceleración económica, los ingresos provenientes de los impuestos a

Gráfico 13. DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL



Fuente: Confis, Contraloría.

las importaciones también podrían ser menores, así como los ingresos previstos por gestión tributaria.

Por el lado de los pagos existe el grave riesgo de que el fallo de la Corte Suprema sobre los recursos de telefonía celular determine que estos ingresos son sujetos de participación entre la Nación y los Municipios, lo cual llevaría al gobierno a unas erogaciones adicionales de cerca de \$380 mil millones. Esto no sólo tendría un efecto negativo en este año, sino también en 1996, ya que los recursos ahorrados de telefonía se están utilizando en su casi totalidad para financiar las erogaciones previstas para ese año.

B. Entidades descentralizadas

En lo transcurrido del año, las entidades descentralizadas, según las estimaciones del Confis, han pasado de un superávit de 3,2% a uno de 2,9% del PIB, esencialmente por el deterioro de los balances fiscales de las empresas del sector eléctrico, del Metro de Medellín y del Fondo Nacional del Café (Cuadro 5).

En las empresas del sector eléctrico el superávit se redujo de 0,62% a 0,54% del PIB, debido a la restricción en el crecimiento de sus tarifas y el mayor costo de sus programas de inversión. En el caso del Metro de Medellín, el atraso en la iniciación de sus operaciones lo llevó de un déficit estimado de 0,06% del PIB a uno de 0,23%.

En las proyecciones más recientes, el superávit del Fondo Nacional del Café a fin de año se estima en 0.41%. Este cálculo, supone, sin embargo, un precio externo promedio del grano de US\$1.81/lb para el año. Frente a los acontecimientos recientes en el mercado internacional del café, en el que la cotización se redujo, el precio promedio estimado para el año descendió a US\$1.67/lb. Al ajustar las cuentas del Fondo Nacional del café con este nuevo precio, el superávit estimado se reduce a 0,18% del PIB.

Cuadro 5. EVOLUCION DEL BALANCE FISCAL DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO 1994-1996

| Entidad | 1994 | | 1995 | | 1996 | |
|------------------------------------|------------------|-------|------------------|-------|------------------|-------|
| | \$Miles de mill. | % PIB | \$Miles de mill. | % PIB | \$Miles de mill. | % PIB |
| Sector eléctrico | 154 | 0.28 | 374 | 0.54 | 544 | 0.65 |
| Ecopetrol | 147 | 0.27 | 490 | 0.71 | -177 | -0.21 |
| Carbocol | -9 | -0.02 | 0 | 0.00 | 99 | 0.12 |
| Telecom | 37 | 0.07 | -59 | -0.09 | 110 | 0.13 |
| Metro Medellín | -112 | -0.20 | -158 | -0.23 | 70 | 0.08 |
| Resto entidades | 12 | 0.02 | 96 | 0.14 | 364 | 0.43 |
| Total entidades seguim. financiero | 229 | 0.42 | 743 | 1.08 | 1010 | 1.21 |
| Seguridad social | 716 | 1.30 | 944 | 1.37 | 1139 | 1.36 |
| Regional y local | -120 | -0.22 | | | 19 | 0.02 |
| Entidades no incluidas | 199 | 0.36 | 45 | 0.07 | 158 | 0.19 |
| Total diferente sistema financiero | 795 | 1.45 | 989 | 1.44 | 1316 | 1.57 |
| Fondo Nacional del Café | 167 | 0.30 | 285 | 0.41 | 252 | 0.30 |
| Gobierno central | 377 | 0.69 | -1586 | -2.30 | -2764 | -3.30 |
| Total | 1568 | 2.86 | 431 | 0.63 | -186 | -0.22 |

Fuente: Confis, y cálculos Fedesarrollo.

Otro grupo de entidades que en los últimos dos años han presentado un marcado deterioro de su balance fiscal son los municipios y departamentos. Las proyecciones del gobierno para 1995 estiman que estas entidades no tendrán un déficit. Sin embargo, en un estudio reciente de Fedesarrollo se estudiaron los presupuestos de un número significativo de municipios, y se encontró déficit para 1995⁵.

Una de las conclusiones más importantes de este estudio es que todas estas entidades están requiriendo un aumento significativo de sus ingresos tributarios a pesar del incremento en las

transferencias del gobierno central. En el caso de los municipios pequeños el incremento de impuestos locales es necesario para poder financiar sus gastos de administración, dada la prohibición constitucional de utilizar las transferencias para financiarlos. En los municipios grandes, en especial las capitales de departamentos, los mayores niveles de impuestos locales son necesarios para poder cubrir sus endeudamientos y mantener sus programas de inversión.

Si bien el gobierno nacional ha restringido severamente el acceso al crédito doméstico de todos los municipios, es claro que para lo que queda de 1995, tendrán que recurrir al sistema financiero para cubrir sus faltantes. De lo contrario, especialmente en el caso de los municipios pequeños, se entraría a una parálisis administrativa.

⁵ Fedesarrollo, "Metodología para el análisis del desempeño financiero de las entidades territoriales", Santafé de Bogotá, agosto de 1995.

De esta sección es claro que tanto en el caso del Fondo Nacional del Café como en el de las entidades territoriales habrá una desmejora de sus balances fiscales en todo 1995. La única manera de mantener la meta de un superávit del sector público financiero de 0,63% del PIB es ajustando aún más los gastos del gobierno central.

C. Las finanzas públicas en 1996

1. Presupuesto general de la nación 1996

En el Presupuesto General de la Nación están incorporadas todas las entidades del gobierno central y los establecimientos públicos, quedando por fuera las empresas industriales y comerciales del estado, así como el Fondo Nacional del Café.

Para hacer más legibles las cifras del Presupuesto General, utilizaremos el formato del balance financiero usado en las operaciones efectivas de caja. La diferencia entre el presupuesto y las operaciones efectivas, es que dentro del primero se incluyen operaciones que no tiene situación de fondos, por lo cual no es asimilable en su totalidad al segundo. Sin embargo, es una manera práctica de hacer el análisis.

El presupuesto para 1996 contempla un aumento de los ingresos de 29%, con respecto al presupuesto inicial de 1995, un incremento en pagos de 31% y un crecimiento del déficit de 41% (Cuadro 6). Todas estas variaciones y, en especial, aquella de los pagos, están subestimadas, ya que en el presupuesto de 1995 que se está utilizando para comparar no se han incorporado las reducciones registradas durante el primer semestre de este año.

Dentro de los ingresos es importante resaltar que no están incluidos los resultantes de la Racionalización Tributaria, dado que el proyecto de ley no ha sido aprobado. Los ingresos tributarios proyectados, sin embargo, presentan

un comportamiento diferente al observado históricamente. Su participación con respecto al PIB proyectado sólo alcanza el 11,79%, mientras que en 1994 y en 1995 por operaciones efectivas, los ingresos tributarios fueron 12,27% del PIB en cada año. De acuerdo con el cuadro de operaciones efectivas, para 1996 se espera que los ingresos tributarios sean del 12,43% del PIB neto de racionalización tributaria.

Por otra parte, los ingresos proyectados de privatizaciones en cuantía de \$1,39 billones posiblemente están sobrestimados. De estos ingresos, \$355 mil millones corresponden a la venta de activos del sector eléctrico que están a nombre de la nación y \$160 mil millones del sector de comunicaciones para un total de \$550 mil millones. El resto de ingresos están por ser detallados.

Los pagos presupuestados crecen 31% entre 1995 y 1996, con un aumento de los intereses de 61%. Los de deuda interna se incrementan un 111%. Esto obedece a la financiación de las operaciones de 1995, ya que como vimos en la sección anterior, el gobierno aumentó su endeudamiento interno en \$1,1 billones, que debe sumarse a un crecimiento de endeudamiento interno en 1996 de \$1,3 billones.

Las transferencias a los entes territoriales por concepto de situado fiscal y participación de los municipios en los ingresos corrientes aumentan 39% entre 1995 y 1996. Si bien este rubro tiene un crecimiento importante, dado el comportamiento anotado sobre las proyecciones de los ingresos tributarios, su crecimiento debería ser mayor.

El rubro de transferencias a los entes territoriales se ha convertido en la piedra de la discordia en las discusiones sobre finanzas públicas. Es claro que su incremento es significativo. Sin embargo, también es claro que los programas a los que se destinan estos recursos, principalmente, educa-

Cuadro 6. BALANCE FINANCIERO DEL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACION

| Cuentas de balance | 1995 | | 1996 | | 96/95 |
|------------------------------------|------------------|-------|------------------|-------|-----------|
| | \$Miles de Mill. | % PIB | \$Miles de Mill. | % PIB | % |
| Ingresos totales | 1,3052 | 18.96 | 16,834 | 20.10 | 28.97 |
| Ingresos tributarios nacionales | 7,882 | 11.45 | 9,873 | 11.79 | 25.26 |
| Directos | 3,359 | 4.88 | 3,968 | 4.74 | 18.15 |
| Indirectos | 4,524 | 6.57 | 5,905 | 7.05 | 30.53 |
| Otros Ingresos | 4,360 | 6.35 | 5,568 | 6.65 | 27.43 |
| Privatizaciones | 800 | 1.16 | 1,392 | 1.66 | 74.00 |
| Pagos totales | 15,688 | 22.78 | 20,546 | 24.54 | 30.97 |
| Pagos corrientes | 11,271 | 16.37 | 14,413 | 17.21 | 27.88 |
| Intereses | 1,173 | 1.70 | 1,898 | 2.27 | 61.84 |
| Intereses deuda externa | 625 | 0.91 | 740 | 0.88 | 18.45 |
| Intereses deuda interna | 548 | 0.80 | 1,159 | 1.38 | 111.26 |
| Otros | 10,098 | 14.67 | 12,515 | 14.95 | 23.93 |
| Servicios personales | 2,363 | 3.43 | 2,784 | 3.32 | 17.81 |
| Transferencias | 6,803 | 9.88 | 8,601 | 10.27 | 26.43 |
| Entes territoriales | 2,740 | 3.98 | 3,819 | 4.56 | 39.38 |
| Otras transferencias | 4,063 | 5.90 | 4,782 | 5.71 | 17.70 |
| Resto | 933 | 1.35 | 1,130 | 1.35 | 21.19 |
| Pagos de capital | 4,417 | 6.41 | 6,133 | 7.32 | 38.86 |
| Superávit (déficit) real | -2,636 | -3.83 | -3,713 | -4.43 | 40.86 |
| Financiamiento | 2,636 | 3.83 | 3,713 | 4.43 | 40.86 |
| Crédito externo neto | -3 | 0.00 | 1,241 | 1.48 | -39900.30 |
| Desembolsos | 918 | 1.33 | 2,157 | 2.58 | 134.93 |
| Amortizaciones | 921 | 1.34 | 916 | 1.09 | -0.54 |
| Crédito interno neto contratado | 2,032 | 2.95 | 1,345 | 1.61 | -33.82 |
| Desembolsos | 2,707 | 3.93 | 3,558 | 4.25 | 31.42 |
| Amortizaciones | 675 | 0.98 | 2,213 | 2.64 | 227.80 |
| Otros de crédito | 153 | 0.22 | 140 | 0.17 | -8.11 |
| Otros recursos (telefonía celular) | 673 | 0.98 | 657 | 0.78 | -2.35 |
| (Excedente) o faltante | -66 | -0.10 | 470 | 0.56 | -815.43 |

El presupuesto de 1995 es la Ley aprobada, sin modificaciones.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos Fedesarrollo.

ción, salud y saneamiento ambiental, son prioritarios y que el estado jamás había destinado tantos recursos a estas áreas. En este sentido, la discusión debería centrarse más que en el monto de las transferencias, en la duplicidad del gasto en que está incurriendo el gobierno nacional. Es imposible sostener este ritmo de transferencias, si al mismo tiempo existen programas a nivel nacional que incrementan los recursos destinados a estas áreas. En otras palabras, el punto de discusión debe ser la separación de lo que hacen los municipios y departamentos con las rentas transferidas, y lo que le corresponde a la nación, puesto que carece de sentido que ambos financien los mismos programas.

El tercer rubro que presenta un incremento sustancial es la inversión, la cual aumenta un 39% en el año, equivalente a casi un punto del PIB.

El déficit del Presupuesto General de la Nación pasa de 3,8% a 4,4% del PIB entre 1995 y 1996. En la financiación se aprecia un viraje importante. Por un lado, se observa que se requieren alrededor de \$470 mil millones para cubrir el presupuesto. Estos recursos los debería producir el proyecto de racionalización tributaria, de ser aprobado. Pero el cambio está en el crecimiento del endeudamiento externo. Mientras que en los últimos años el monto de deuda externa del país se venía reduciendo, para 1996 se prevé que aumente \$1,2 billones, a la vez que el endeudamiento interno aumenta \$1,3 billones.

Es obvio que el incremento propuesto en inversión está siendo financiado por endeudamiento. La verdadera discusión fiscal que se debe abordar en el análisis del proyecto de reforma tributaria y del presupuesto es la sostenibilidad del ritmo de gastos que el gobierno presentó en su plan de desarrollo. Al igual que con la discusión que se ha dado en torno a la capacidad de los entes territoriales para adquirir deudas, el Gobierno Nacional no se somete a las condiciones que se le quieren imponer a los municipios.

Fedesarrollo está de acuerdo en la necesidad de una reforma tributaria, pero no para aumentar el gasto sino para que los recursos adicionales se destinen a aumentar el ahorro del gobierno. De no ser así, se está comprometiendo la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. El creciente nivel de endeudamiento proyectado para 1996 hace presagiar una reforma que no sólo trate de mantener los ingresos actuales y de reducir la evasión. La próxima reforma implicaría un incremento de la tasa de impuestos, lo que se convertiría en obstáculo para competir en los mercados internacionales para atraer inversión extranjera.

Todos los analistas están de acuerdo en que la orientación del Plan de Desarrollo es acertada. La diferencia estriba en cuanto tiempo se pueden alcanzar las metas propuestas y si pueden lograrse con aumentos menos cuantiosos del gasto público, especialmente del gobierno nacional.

2. Operaciones efectivas de caja en 1996

Como se presentó en la sección anterior, existen varias inconsistencias entre el proyecto de presupuesto y las metas de operaciones efectivas de caja. Dentro de las principales diferencias están los ingresos tributarios, donde se presenta una diferencia de 0,61% del PIB. La segunda diferencia está en la utilización de los ingresos ahorrados de la telefonía celular. El presupuesto contempla \$675 mil millones, mientras que en las operaciones efectivas se utiliza \$1 billón (Cuadro 7).

La implicación de esta diferencia es importante, en la medida en que los menores ingresos tributarios del presupuesto reducen las transferencias a los entes territoriales. Pero si éstos resultan mayores, tendrían que arbitrarse más recursos en la próxima vigencia para cubrir los gastos aprobados.

Es determinante que lo proyectado en operaciones efectivas se refleje en el presupuesto. La norma de la Ley Orgánica de Presupuesto que

Cuadro 7. EVOLUCION DE LAS OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBEIRNO CENTRAL 1995 - 1996

| | 1995 | | 1996 | | 96/95 | |
|------------------------------------|------------------|-------|------------------|-------|------------------|-------|
| | \$Miles de mill. | % PIB | \$Miles de mill. | % PIB | \$Miles de mill. | % PIB |
| Ingresos totales | 9,149 | 16.67 | 10,060 | 14.61 | 12,867 | 15.37 |
| Ingresos tributarios | 6,738 | 12.27 | 8,448 | 12.27 | 10,832 | 12.94 |
| Directos | 2,755 | 5.02 | 3,243 | 4.71 | 4,077 | 4.87 |
| Indirectos | 3,840 | 6.99 | 4,925 | 7.15 | 5,966 | 7.13 |
| Racionalización tributaria | 0 | 0.00 | 0 | 0.00 | 429 | 0.51 |
| Gestión | 143 | 0.26 | 280 | 0.41 | 360 | 0.43 |
| Otros ingresos | 1,978 | 3.60 | 1,314 | 1.91 | 1,461 | 1.74 |
| Privatizaciones | 434 | 0.79 | 298 | 0.43 | 575 | 0.69 |
| Pagos totales | 8,554 | 15.58 | 11,454 | 16.63 | 15,390 | 18.38 |
| Pagos corrientes | 7,156 | 13.04 | 9,779 | 14.20 | 13,123 | 15.67 |
| Intereses | 780 | 1.42 | 1,138 | 1.65 | 1,733 | 2.07 |
| Intereses deuda externa | 375 | 0.68 | 439 | 0.64 | 506 | 0.60 |
| Intereses deuda interna | 405 | 0.74 | 700 | 1.02 | 1,227 | 1.47 |
| Otros | 6,376 | 11.61 | 8,640 | 12.55 | 11,390 | 13.60 |
| Servicios personales | 1,628 | 2.97 | 2,124 | 3.08 | 2,598 | 3.10 |
| Transferencias | 4,151 | 7.56 | 5,817 | 8.45 | 7,923 | 9.46 |
| Entes territoriales | 2,322 | 4.23 | 2,886 | 4.19 | 4,411 | 5.27 |
| Otras transferencias | 1,829 | 3.33 | 2,931 | 4.26 | 3,512 | 4.19 |
| Resto | 597 | 1.09 | 699 | 1.01 | 869 | 1.04 |
| Pagos de capital | 1,398 | 2.55 | 1,675 | 2.43 | 2,267 | 2.71 |
| Formación bruta de capital | 1,328 | 2.42 | 1,675 | 2.43 | 2,267 | 2.71 |
| Otros | 70 | 0.13 | | 0.00 | | 0.00 |
| Superávit (déficit) real | 595 | 1.08 | -1,394 | -2.02 | -2,522 | -3.01 |
| Préstamo neto | 216 | 0.40 | 192 | 0.28 | 243 | 0.29 |
| Superávit (déficit) | 377 | 0.69 | -1,586 | -2.30 | -2,765 | -3.30 |
| Financiamiento | -377 | -0.69 | 1,586 | 2.30 | 2,765 | 3.30 |
| Credito externo neto | 118 | 0.21 | 101 | 0.15 | 947 | 1.13 |
| Desembolsos | 1,050 | 1.91 | 690 | 1.00 | 1,699 | 2.03 |
| Amortizaciones | 932 | 1.70 | 589 | 0.86 | 752 | 0.90 |
| Crédito interno neto contratado | 235 | 0.43 | 1,063 | 1.54 | 814 | 0.97 |
| Desembolsos | 1,633 | 2.98 | 1,836 | 2.67 | 2,829 | 3.38 |
| Amortizaciones | 1,398 | 2.55 | 773 | 1.12 | 2,015 | 2.41 |
| Otros recursos y telefonía celular | 508 | 0.93 | 423 | 0.61 | 1,002 | 1.20 |
| Faltantes o (excedentes) de caja | -1,238 | -2.25 | 0 | 0.00 | 1 | 0.00 |

Fuente: Confis y cálculos de Fedesarrollo.

hace que se reemplacen apropiaciones nuevas con aquellas que quedaron rezagadas del año anterior, tiene como efecto que el presupuesto sea cada vez mas parecido a las operaciones efectivas de caja. Para 1996, la Ley obliga a que el 50% de los rezagos presupuestales sean reemplazados dentro del presupuesto de 1996. Puede ser que el gobierno tenga interés en modificar esta disposición. Mientras tanto, es necesario tenerla en cuenta para la programación financiera.

En resumen, para 1996 las cifras oficiales están programando un déficit del sector público consolidado de 0,22% del PIB, en lugar del superávit de 0.2% del PIB que se había presentado meses atrás en el plan de desarrollo. Se está sacrificando la política macroeconómica para acomodar el ambicioso plan de gasto público, en detrimento de la estabilidad fiscal. Por razones analizadas en la sección anterior, este es un riesgo muy alto en las actuales condiciones de incertidumbre política.