

Análisis Coyuntural

A USTED LE CONVIENE SABER MAS DE LA ASOCIACION HOLSTEIN.

Le conviene saber que la Asociación Holstein lo respalda y lo asesora para incrementar el valor y la utilidad de sus vacas Holstein. Si usted no se ha afiliado, hágalo y ponga a producir su capital. Si ya lo ha hecho, disfrute de los siguientes beneficios:

REGISTROS:

Incrementan el valor de sus vacas mediante información de sus antepasados, de su fenotipo y de su desempeño productivo.

MEJORAMIENTO LECHERO:

Mediante información valiosa de la producción de sus vacas, ofrece diagnósticos y soluciones para el mejor manejo de su ganado.

CLASIFICACION:

Establece las cualidades y/o defectos de sus vacas y permite el mejoramiento genético de su hato.

DEPARTAMENTO TECNICO:

Asesora por medio de expertos, sobre el manejo técnico, eficiente y próspero de su hato Holstein.

TARJETA DE CREDITO HOLSTEIN CREDIBANCO-VISA:

Otorga cupos en pesos y en dólares para sus gastos ganaderos y/o personales, con grandes beneficios para usted.

ALMACEN:

Provee los insumos necesarios a menor costo.

**Sus vacas Holstein son su verdadero capital.
La Asociación Holstein se lo valoriza.**



HOLSTEIN
COLOMBIANO



50 AÑOS

COMPRE
Holstein Puro y
Holstein Colombiano
Registrado
ES UNA
GARANTIA

Una campaña auspiciada por



Miguel Sánchez
Publicidad

ASOCIACION HOLSTEIN DE COLOMBIA:

● SECCIONAL CUNDINAMARCA: Autopista Norte Km. 19. Tel: 6760015, 6760016, 6760035, 6760056. Fax: 6761107, Bogotá. ● SECCIONAL ANTIOQUIA: Cra. 46 No. 39-19. Tel: 327524, 328332, Medellín. ● SECCIONAL BOYACA: Calle 6 No. 4-54. Tel: 850286, Paipa. ● SECCIONAL NARIÑO: Calle 21 No. 38-05, Edificio Castilla. Tel: 220094, Pasto. ● SECCIONAL VALLE: Av. 6A Norte No. 47-197, Centro Comercial Las Vallas, Local No. 4. Tel: 646725, Cali.

Análisis Coyuntural

I. UN DIAGNOSTICO DE LA SITUACION ECONOMICA

Al comenzar 1993, Fedesarrollo consideraba que la situación macroeconómica se encontraba despejada, que el crecimiento económico aumentaría y que la inflación sería menor. En particular, sobre crecimiento económico en Coyuntura Económica¹ se proyectó una tasa entre 3.8% y 4.2% y en materia de inflación se estimó un rango entre 22.5% y 24%. Posiblemente, el crecimiento se sitúe ligeramente por encima del 4%, y la inflación en el lado bajo, no muy lejos de la meta oficial del 22%.

El panorama para 1994 se encuentra menos despejado que hace un año. Existe el riesgo de que el crecimiento económico se desacerele y han aumentado las presiones inflacionarias. El curso que tome la economía dependerá de la forma como se combinen las políticas económicas y, en particular, del manejo que decida darse al gasto público.

Para entender la situación actual de la economía colombiana no basta con mirar los indicadores recientes de producción, sobre cuyo buen desem-

peño no hay duda alguna (véase la sección de "Indicadores de actividad productiva"). Infortunadamente, el país se ha acostumbrado a mirar el desempeño de la economía con el único lente del crecimiento y, más estrechamente, con el lente del desempeño industrial. La coyuntura actual no permite reducir las cosas a semejante simplificación.

El diagnóstico de la economía colombiana se asemeja en forma preocupante a la conocida "enfermedad holandesa" que suelen padecer los países que atraviesan por una situación de bonanza de un sector exportador.

Los síntomas más corrientes de la enfermedad holandesa son:

1. Abundancia de divisas, usualmente originada por un sector en bonanza.
2. Disminución de la tasa de cambio real.
3. Fuerte crecimiento de la demanda agregada.
4. Cuando la economía es abierta, altos crecimientos de las importaciones.
5. Debilitamiento de los sectores exportadores, excepto el que está en bonanza.
6. Auge de la construcción.
7. Encarecimiento de los servicios.

¹ Véase el número de abril, págs. 11 y ss.

8. Caídas pronunciadas en la rentabilidad de los sectores industriales y agrícolas que compiten con importaciones.
9. Como resultado de todo lo anterior, los sectores de los servicios y la construcción, y en general los no comercializables, crecen más rápido que los sectores agrícola e industrial que compiten con importaciones.

Frente a este diagnóstico, la política económica puede responder de diferentes formas, dependiendo de la situación inicial y, muy en especial, del tipo de controles que puedan existir a las importaciones y a las operaciones financieras, y de la fortaleza competitiva que demuestren los sectores industriales y agrícolas frente al resto del mundo. Entre menores sean los controles inicialmente existentes y entre mayor sea la capacidad competitiva, menores son los ajustes que deben hacerse a las diferentes áreas del manejo económico. En cualquier caso, sin embargo, es recomendable que el gasto público se modere inicialmente, para impedir que las presiones adicionales de demanda contribuyan a elevar los costos y a hacer más atractivas las importaciones, debilitando a los sectores nacionales más expuestos a la competencia internacional. Solamente en la medida que dichos sectores puedan ir aumentando su competitividad, compensando así la posible revaluación de la tasa de cambio real, puede ir elevándose gradualmente el gasto público.

La coyuntura económica actual no deja ninguna duda sobre la presencia de síntomas de enfermedad holandesa:

1. Abundancia de divisas. El nivel de las reservas internacionales se ha elevado de US\$4,500 millones a fines de 1990 a un monto cercano a US\$8,200 millones. Todas las proyecciones disponibles indican que las reservas aumentarán nuevamente en 1994.
2. Reducción de la tasa de cambio real. Según los estimativos oficiales, la revaluación ha sido del 10.8% desde el tercer trimestre de 1990. Según otros estimativos basados en índices de precios al consumidor, la revaluación ha sido entre 19 y 23% según el sistema de ponderación de socios comerciales que se utilice.
3. Fuerte crecimiento de la demanda agregada. Los cálculos de Planeación Nacional muestran un crecimiento del 11% en términos reales en el presente año. Esta cifra no tiene precedentes recientes en la economía colombiana.
4. Crecimiento de las importaciones. Las compras externas de bienes ya habían aumentado 35% en 1992. Según las cifras de Dian-Dane aumentaron 77.9% en el primer semestre de 1993. Es posible que estas cifras estén sobreestimando el verdadero aumento de las importaciones (véase Coyuntura Económica de octubre). Sin embargo, el crecimiento es en cualquier caso superior al 40%.
5. Debilitamiento de los sectores exportadores. Este es el síntoma menos evidente, ya que el conjunto de las exportaciones menores están creciendo 14%, según las cifras disponibles hasta agosto. Las demás exportaciones están disminuyendo, pero por razones diferentes, como son las caídas de precios internacionales. A pesar de todo, entre los sectores exportadores hay temores para el futuro, ya que el desempeño de las exportaciones menores ha estado reflejando los beneficios de los menores aranceles, la mayor disponibilidad de insumos importados y, sobre todo, el auge del mercado venezolano.
6. Auge de la construcción. Este síntoma es uno de los más notorios. En 1992 el crecimiento fue 13.6%. En este año podría ser 10%.
7. Encarecimiento de los servicios. En la canasta del consumidor, los precios de todos los servicios, públicos y privados, están aumentando en promedio por encima del 30%, cuando la inflación está cercana al 22%. En contraste con los

servicios, los precios al productor del conjunto de los bienes producidos y consumidos en el país están aumentando apenas 12.8%.

8. Caídas en la rentabilidad de los sectores que compiten con importaciones. En la agricultura, el índice de precios de los productores aumentó apenas 5.8% (hasta el mes de agosto) mientras que los abonos y plaguicidas aumentaron 22.4%, la maquinaria agrícola 15.9% y el salario mínimo 25% (véase Coyuntura Económica de octubre). La crisis de rentabilidad agrícola es tan aguda que los ingresos reales han venido cayendo más de 7% por año desde 1990. En la industria, todos los indicadores de ganancias están mostrando disminuciones. Los costos laborales per-cápita están creciendo 30.4%, es decir más del doble que los precios recibidos por los productores.

9. Finalmente, la actividad productiva se está reorientando hacia los sectores no comercializables, como son la construcción y los servicios, mientras que es lento el crecimiento de los sectores comercializables. En 1992 la agricultura registró una caída de 0.9% y la industria creció apenas 0.9% (sin incluir trilla de café). Las cifras para 1993 son una incógnita en cuanto hace a la agricultura. En relación con la industria, existen algunas distorsiones en los indicadores usuales. En efecto, las cifras mensuales del DANE sobre producción industrial se refieren a las producciones brutas y no a los valores agregados, que son los que miden realmente la contribución del sector a la economía. Como algunos de los sectores de mayor crecimiento, como el automotor, produce artículos de gran valor bruto, pero con poco valor agregado nacional, hay una apariencia de alto crecimiento en el agregado. Además, muchas firmas están recortando sus procesos productivos para utilizar materias primas importadas en forma más intensiva, reduciendo también su aporte de valor agregado. Esto fue justamente lo que ocurrió en 1992, cuando el indicador basado en

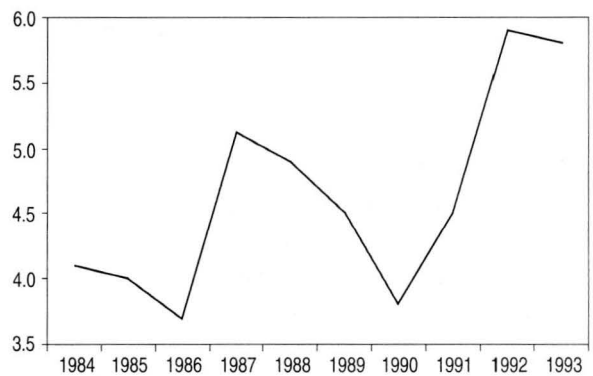
valores brutos de producción dio un crecimiento acumulado a fin de año de 3.4%, pero el crecimiento oficial del sector por valor agregado, según el DANE, fue 0.9%.

No hay ninguna duda, así, de que la economía está mostrando los síntomas iniciales de la enfermedad holandesa. Algunos analistas consideran que, a pesar de su nombre, no se trata de una enfermedad, sino de una adaptación que necesariamente debe mostrar la economía a diversos cambios que se han dado en su forma de funcionamiento. El problema radica en que las bases del desempeño reciente de la actividad productiva no pueden ser duraderos.

Los tres factores más destacados que están impulsando la economía son: (1) la construcción, (2) el boom de las ventas de vehículos y, (3) el crecimiento del gasto público.

En relación con la construcción, es incierta la duración que pueda tener la actual fase de auge, que ha sido la más pronunciada de la última década (véase el Gráfico 1). Posiblemente se prolongará al menos durante buena parte de 1994, debido al crecimiento de los ingresos urbanos, las buenas

Gráfico 1. ACTIVIDAD EDIFICADORA NACIONAL SEGUN LICENCIAS APROBADAS (Millones de mts² 1984 - 1993)

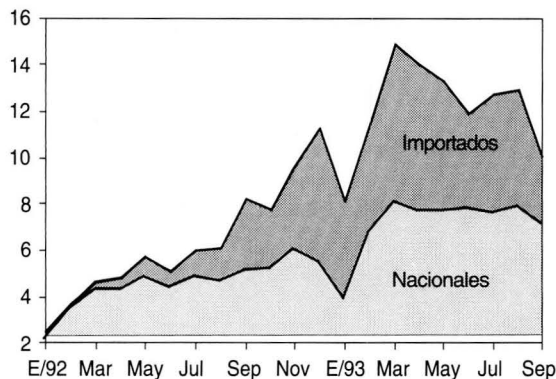


Fuente: CAMACOL y cálculos de FEDESARROLLO.

perspectivas de valorización de los bienes inmuebles y el amplio crecimiento del crédito de todo el sistema financiero. Con todo, no hay razón alguna para creer que los ciclos de esta actividad son cosa del pasado. Tarde o temprano habrá un descenso en la construcción. Por fortuna, sin embargo, entre 1994 y 1996 el posible descenso se verá compensado por las grandes obras en oleoductos y vías que requerirá Cusiana para alcanzar su fase de plena producción en 1997.

Con respecto a las ventas de vehículos y el futuro del gasto público los temores de desaceleración son de más corto plazo. Las ventas mensuales de vehículos, que llegaron a un pico de 15,000 unidades en marzo pasado ya estaban en septiembre alrededor de 10,000 unidades y había claros indicios de acumulación de inventarios (Gráfico 2). Aunque la caída no había afectado aún a los productores nacionales, no está lejano el momento en que empiece a hacerlo. Por bien que vayan las cosas, carecería de base alguna suponer que este sector vaya a tener algún crecimiento en 1994. El impacto sobre la expansión del sector industrial no es despreciable: la mitad del crecimiento de la industria en el primer semestre de 1993 se debió directamente al sector de equipo y material de transporte.

Gráfico 2. VENTAS DE VEHICULOS AL MERCADO NACIONAL (Miles de unidades)

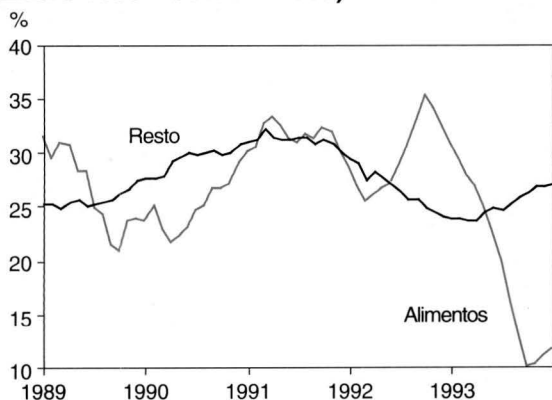


Con todo, el problema más crítico es el comportamiento del gasto público. La prescripción usual frente a los síntomas de enfermedad holandesa es moderar el gasto público. Lo que ha ocurrido, sin embargo, es justamente lo contrario. El gasto del gobierno público está aumentando cerca de 50% en términos nominales. Esto implica un aumento real cercano al 24%. Lo que es más preocupante, es posible que se mantenga en los próximos meses, ya que el gobierno tiene confianza en que podrá cumplir, en forma holgada, con las metas de déficit fiscal del 1% del PIB para 1993 y 1.2% para 1994.

No obstante, el hecho de que se cumpla con dichas metas no implica que la estabilidad macroeconómica esté garantizada, como suele creerse a menudo. Si los ingresos tributarios tienen un crecimiento extraordinario, como parecen haberlo tenido hasta ahora por efecto del aumento de las importaciones, especialmente de vehículos, que generan un importante recaudo fiscal, es posible aumentar el gasto también en forma extraordinaria sin incumplir la meta de déficit fiscal. Pero, los efectos sobre la economía pueden ser muy dañinos, cuando se está en una situación de enfermedad holandesa:

1. El aumento del gasto público presiona la demanda agregada y con ello conduce a un mayor encarecimiento relativo de los bienes no comercializables y a mayores presiones inflacionarias. Hasta ahora estas presiones habían estado encubiertas por el buen comportamiento de los precios de los alimentos. Pero el resto de la canasta está acelerándose desde fines de 1992 y actualmente está creciendo a una tasa cercana al 27% (Gráfico 3).
2. A menos que la política cambiaria trate de acomodarse a las presiones inflacionarias con mayor devaluación, el efecto sobre la tasa de cambio real es adverso, es decir más revaluación.
3. El efecto de la revaluación es disminuir la capacidad competitiva de los sectores

Gráfico 3. TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR (Enero 1989 - Octubre 1993)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

comercializables, en especial, aunque no exclusivamente, de la industria.

- El efecto de pérdida de competitividad industrial se refuerza por el hecho de que el gasto público tiene un impacto especialmente fuerte sobre los salarios urbanos. Como ya mencionamos, los salarios en la industria están creciendo 30%. La presión salarial que genera el gasto público es mayor, obviamente, entre más reducido sea el ejército de desempleados. En Bogotá, en especial, ya es intolerable cualquier aumento del gasto público, puesto que el desempleo está cerca al 5%, tasa que debe considerarse como de pleno empleo.

Infortunadamente, cuando se está en la situación descrita, la única política correctiva consiste en reducir el gasto público. La política monetaria tiene muy poco margen de acción para reducir la inflación.

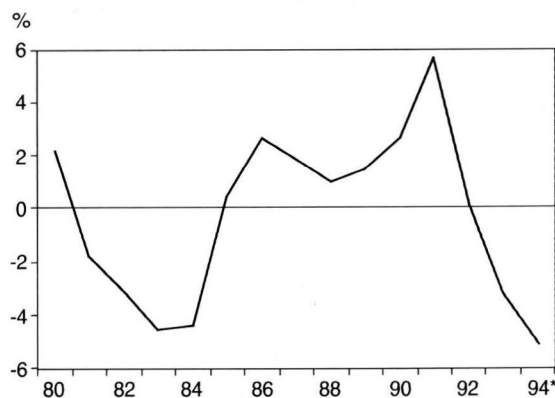
Considérense cuáles son las opciones de la Junta Directiva del Banco de la República. Por un lado, reducir aún más el ritmo de devaluación, lo cual resulta poco razonable ante la pérdida de competitividad de los sectores comercializables y

el aumento desmedido de las importaciones. Según cálculos oficiales el déficit de la cuenta corriente con el exterior superará el 5% del PIB en 1994 (Gráfico 4). Hasta el año pasado se venía registrando superávit, con un punto máximo en 1991, cuando llegó a 5%. Sería insensato arriesgarse a producir un déficit aún mayor, dada la velocidad con que se ha modificado la situación de la cuenta corriente. Debe tenerse en cuenta que, en su mejor momento, Cusiana le producirá al país ingresos cambiarios netos del 4% del PIB, equivalentes a unos US\$3,000 millones. El deterioro reciente de la cuenta corriente supera de lejos esa cifra. Tampoco debe perderse de vista que los cálculos de ingresos de Cusiana están hechos con escenarios de precios del petróleo que, actualmente, deben considerarse, cuando menos, como extremadamente inciertos.

Pero además, reducir el ritmo de devaluación tendería a disminuir las tasas de interés domésticas o a aumentar el flujo de capitales al país, y ninguna de las dos cosas sería deseable.

Descartada la política cambiaria, habría que considerar la posibilidad de elevar las tasas de interés

Gráfico 4. CUENTA CORRIENTE COMO PROPORCION DEL PIB (1980 - 1994)



*Proyección oficial

Fuente: Revista del Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

para contener el gasto y limitar la expansión monetaria y las presiones de precios. A principios de noviembre, el Banco de la República decidió actuar en esta dirección, elevando en un punto los rendimientos de los Títulos de Participación, que se encontraban en 23.75% efectivo anual para títulos a 90 días y 24.9% para títulos a un año. Sin embargo, como lo demostró la experiencia de 1991, esta una estrategia limitada, que sería insensato volver a repetir con igual magnitud, ya que podría crear nuevamente un círculo vicioso entre las entradas de capitales y las tasas de interés, que en nada ayudaría a la estabilización macroeconómica.

Se llega así a la conclusión de que el Banco cuenta con instrumentos muy limitados para reducir la inflación, a menos que se introdujeran cambios de fondo para recuperar el control sobre la oferta monetaria.

Al menos en teoría habría dos opciones: cerrar financieramente la economía o abandonar el actual sistema cambiario de respaldar la tasa de cambio. En la práctica, sin embargo, resultaría imposible controlar los flujos de capitales sin regresar a complejos sistemas de controles a las operaciones cambiarias. Quitarle el respaldo a la tasa de cambio implicaría admitir una mayor revaluación de la tasa de cambio real en el corto plazo, con la posibilidad de grandes fluctuaciones en el futuro. Cualquiera de las dos opciones sería un revés a la apertura.

Así las cosas, ante el riesgo de una aceleración inflacionaria hay básicamente dos alternativas: corregir la política de abultado gasto público o abandonar la estrategia de internacionalización.

Las opciones de manejo concertado de precios y salarios o de ajustes salariales basados en los aumentos de productividad no parecen fácilmente aplicables. Como se señaló en Coyuntura Económica de octubre, aunque muchos empresarios quisieran concertar los ajustes de precios y salarios,

sólo una minoría del 22% estaría dispuesta a aceptar las metas oficiales de inflación o devaluación como base para esa concertación. Esta situación refleja que hay un problema de credibilidad en la política macroeconómica.

Pero incluso si se lograra un acuerdo sobre la inflación esperada, subsistirían problemas para poner en práctica el esquema de aumentos salariales en función del valor de la productividad esperada. Al fin de cuentas, lo que le importa a los empresarios no es cuántas unidades produce cada trabajador, sino cuántos ingresos le genera a la empresa. Y esto, obviamente, depende de los precios de venta, los cuales varían en forma diferente entre sectores. Si hay dificultades en formar un consenso en torno a la inflación general esperada, qué decir de la evolución esperada de los distintos precios sectoriales.

Así las cosas, el manejo macroeconómico actual no tiene muchas opciones. Si el gobierno insiste en su política de gasto público desmedido es posible que se superen ampliamente las proyecciones de crecimiento económico del 3 o del 4% que vienen haciendo entidades como Fedesarrollo. Pero los costos de esa estrategia podrían ser muy altos. Entre más rápido se ponga en cintura al gasto público menores serán los costos que tendremos que pagar en el largo plazo. Si se permite que continúe el proceso de pérdida de competitividad industrial y de encarecimiento de los salarios inducidos por el gasto del gobierno, el ajuste será doloroso. Basta con recordar la experiencia de principios de los ochenta.

II. LOS EFECTOS MACROECONOMICOS DE LOS AUMENTOS EN EL GASTO PUBLICO

Los efectos que produce el excesivo gasto público sobre la economía son de muy diverso orden. No se limitan a desplazar al sector privado en el financiamiento de la inversión, como se supone en los modelos de programación macrofinanciera. Este es sólo uno de los efectos posibles, y el menos

importante en la actualidad, dado que el aumento del gasto está siendo financiado con los mayores recaudos tributarios. Para cuantificar los diferentes efectos macroeconómicos y sectoriales del gasto público, es necesario hacer uso de un modelo que capte las principales interacciones entre el sector público y el resto de la economía y que tenga en cuenta la reacción de los sectores productivos y los hogares ante los cambios en la demanda y los precios relativos. A partir de un modelo de esta naturaleza Fedesarrollo ha estimado los efectos del gasto público que se discuten a continuación ².

Desde el punto de vista macroeconómico los efectos más importantes del gasto público son el aumento del PIB, una mayor inflación, una disminución del tipo de cambio real y un deterioro de la cuenta corriente con el resto del mundo (Cuadro 1). Un aumento real del 10% en el gasto de consumo de las administraciones públicas produce un mayor crecimiento económico de 2.3%, debido al efecto directo sobre demanda de las propias administraciones públicas y sus impactos indirectos, especialmente sobre el consumo privado, el cual se eleva 3.1%. Como veremos más adelante, parte del aumento de la demanda también se desvía hacia bienes de exportación o importación. Inevitablemente, sin embargo, muchos bienes y servicios no pueden ser importados, de forma que su mayor demanda da origen a un aumento de precios. Esta es la razón por la cual la inflación sube en 3.7 puntos. El aumento en los precios internos trae como consecuencia un encarecimiento relativo de los bienes nacionales frente a los bienes importados, que constituye una revaluación de la tasa de cambio real. Como efecto de tal revaluación y la mayor demanda interna, las importaciones se elevan 5.8% y las exportaciones se contraen 1.5%,

² Para una descripción sencilla del modelo véase el informe de Anif y Fedesarrollo, *Previsión Macroeconómica y Sectorial*, Vol. 1, pp. 51-52). Una presentación técnica se encuentra en World Bank, «Colombia: Poverty Assessment», Capítulo 5, Informe de la Misión de Apoyo a la Descentralización y Focalización de los Servicios Sociales. *Mimeo*, 1993, Cap. 5, Apéndice.

Cuadro 1. EFECTOS MACROECONOMICOS DE INCREMENTOS EN EL GASTO PUBLICO (Variaciones porcentuales)

	Aumento del 10% real en	
	Gasto corriente	Inversión pública
A. PIB	2.3	0.5
B. Demanda agregada	2.3	0.5
Consumo privado	3.1	0.5
Consumo del gobierno	10.0	0.0
Inversión total	0.0	1.8
Inversión pública	0.0	10.0
Inversión privada	0.0	0.0
Variación de inventarios	0.0	0.0
Exportaciones	-1.5	-0.3
Importaciones	5.8	1.1
C. Balances (variación como % de PIB)		
Cuenta corriente	-0.7	-0.2
Fiscal	-1.0	-0.3
D. Precios		
IPC	3.7	0.6
Tasa de cambio real	-3.7	-0.6

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

dando lugar a un deterioro de la cuenta corriente con el exterior del orden del 0.7% del PIB.

Los efectos macroeconómicos de los aumentos en la inversión pública son más moderados, debido al menor valor relativo de esta variable³. En este caso, un aumento real del 10% trae como efecto un mayor crecimiento económico de 0.5%, una aceleración de 0.6 puntos en la inflación y un deterioro de la cuenta corriente equivalente a 0.2

³ Para fines de comparación téngase en cuenta que la inversión de las administraciones públicas representa el 18% del consumo de esas mismas entidades. Recuérdese además que no se incluyen en estas cifras otras entidades oficiales, tales como las entidades descentralizadas y las empresas del estado.

puntos del PIB, debida a un aumento del 1.1% en las importaciones y una caída de 0.3% en las exportaciones. Teniendo en cuenta el tamaño relativo de la inversión pública, su efecto sobre la cuenta corriente es más severo que el que produce el consumo público, mientras que su efecto inflacionario es algo menor. Esto se debe a diferencias en la composición de los bienes y servicios que se demandan en uno y otro caso.

Es interesante detenerse brevemente en algunos de los efectos sectoriales que produce el mayor gasto público (véase el Cuadro 2). Frente a un aumento real del 10% en el gasto corriente, se produce un aumento semejante en el propio sector de servicios del gobierno. Sectores como transporte, servi-

cios personales, alquiler de vivienda y gas natural presentan tasas de crecimiento superiores al 2%, mientras que alimentos agrícolas, agricultura moderna y bienes de capital se ven afectados negativamente, aunque de manera leve. Los mayores incrementos en el nivel de precios se observan en alimentos agrícolas, agricultura moderna y alimentos manufacturados, con alzas del 7.5%, 7.2% y 5.3%, respectivamente. Los sectores restantes presentan aumentos cercanos al 1%.

En lo que respecta al comercio exterior, las ramas más vulnerables al mayor gasto público corriente son alimentos agrícolas y manufacturados, agricultura moderna y bienes de consumo liviano e intermedios. Los volúmenes de exportaciones de

Cuadro 2. EFECTOS SECTORIALES DE ALGUNOS INCREMENTOS EN EL GASTO PUBLICO (Variaciones porcentuales)

	Aumento 10% real en gasto público corriente				Aumento 10% real en la inversión pública			
	Producción	Precios	Exportac.	Importac.	Producción	Precios	Exportac.	Importac.
Alimentos agrícolas	0.0	7.6	-3.6	14.0	0.0	1.1	-0.6	2.1
Agricultura moderna	-0.1	7.2	-3.0	13.7	0.0	1.6	-0.7	3.0
Café pergamino	1.1	0.0	-	-	0.2	0.0	-	-
Café elaborado	1.2	1.1	0.0	-	0.2	0.1	0.0	-
Petróleo	0.0	0.0	-0.1	-	0.0	0.0	-0.1	-
Gas natural	2.1	0.0	-	2.1	0.6	0.0	-	0.6
Carbón	0.1	0.0	0.0	-	0.1	0.0	-	-
Rafinados del petróleo	0.0	0.0	0.0	9.6	0.0	0.0	0.0	1.9
Resto de minería	0.2	0.0	0.0	1.1	0.1	0.0	0.0	0.8
Alimentos manufacturados	1.6	5.3	-4.5	11.9	0.2	0.9	-0.8	2.0
Bienes de consumo liviano	1.6	3.9	-3.4	9.5	0.4	0.6	-0.5	1.5
Bienes intermedios	1.5	3.2	-2.8	4.5	0.5	0.4	-0.4	1.0
Bienes de capital	-0.1	3.2	-2.8	2.7	0.4	0.4	-0.4	0.8
Construcción	0.3	3.6	-	-	3.0	0.5	-	-
Comercio	0.9	3.8	-1.6	6.7	0.3	0.5	-0.7	1.1
Transporte	2.1	2.9	-0.9	7.1	0.4	0.4	-0.1	1.2
Resto de servicios modernos	1.1	5.4	-1.6	9.6	0.4	0.5	-0.2	1.2
Servicios personales	2.2	4.2	-	8.7	0.3	0.7	-	1.4
Servicios domésticos	1.6	4.7	-	-	0.0	1.0	-	-
Servicios del gobierno	9.9	0.0	-	-	0.0	0.0	-	-

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

alimentos manufacturados caen 4.5%, alimentos agrícolas 3.6%, agricultura moderna 3% y bienes intermedios y de consumo liviano 2.3%, mientras para el resto de sectores la reducción es inferior a 2%. El crecimiento de las importaciones de alimentos agrícolas y agricultura moderna es ligeramente superior al 13% y el de alimentos manufacturados llega a 11.3%. Incrementos superiores al 9% se presentan en refinados del petróleo, bienes de consumo liviano y resto de servicios modernos.

Cuando se trata de un aumento del 10% en la inversión fija de las administraciones públicas, la mayor tasa de crecimiento sectorial ocurre en la construcción (3%), seguida por el gas natural (0.6%) y los bienes intermedios (0.5%). Por su parte los precios nominales sectoriales siguen el mismo patrón que cuando se incrementa el gasto corriente. Los mayores aumentos ocurren en los bienes agrícolas (2% para alimentos agrícolas y 3% para agricultura moderna) y los alimentos manufacturados (2%).

El impacto negativo sobre la producción de los sectores agrícolas se explica en gran medida por el comportamiento del comercio exterior de estas ramas. Por una parte, las exportaciones de bienes agrícolas y alimentos manufacturados se encuentran, junto con el comercio, dentro del grupo de sectores más sensibles a las expansiones de la inversión pública, aunque las reducciones en los volúmenes de exportación no son muy altas. De otro lado, las importaciones de bienes agrícolas y alimentos manufacturados experimentan los mayores incrementos (aproximadamente 2% para alimentos agrícolas y manufacturados y 3% para agricultura moderna). Para los sectores restantes el incremento en los volúmenes de importación sería inferior a 2%.

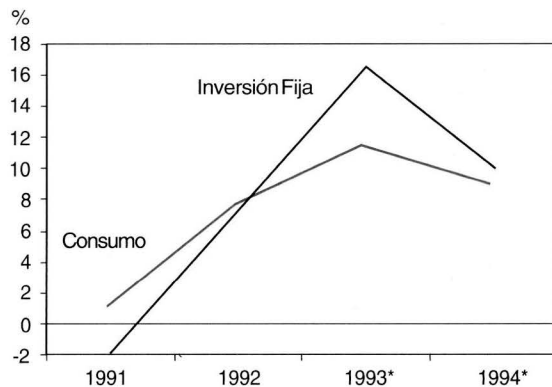
Teniendo en cuenta los impactos macroeconómicos arriba discutidos es interesante ver cuál ha sido el efecto del elevado gasto público sobre el desempeño económico reciente. En los últimos años el crecimiento económico se ha recuperado. En 1991

el PIB creció apenas 2.3%. En 1992 se logró un crecimiento algo mayor, del 3.5% y, según las proyecciones oficiales, se tendrá un 4.5% en el presente año y un 5% en 1994. En apariencia, la economía parece haber retomado así la senda de crecimiento económico sostenido. Pero, una vez se considera el efecto que ha tenido el gasto público sobre estos resultados surgen algunas dudas.

El gasto público ha crecido en los últimos años a tasas que no podrían mantenerse en forma indefinida. El gasto de consumo de las administraciones públicas aumentó 7.9% en términos reales en 1992 y se calcula que crecerá 11% en 1993 y 9% en 1994. La inversión fija de las administraciones creció 7.4% en 1992 y posiblemente 16.5% en 1993 y 10% en 1994 (Gráfico 5). Estas cifras no tienen en cuenta el gasto también muy elevado de las entidades oficiales que no son parte de la administración pública.

Una tasa sostenible de aumento del gasto público podría ser un 4% anual. Si efectivamente el gasto de consumo e inversión de las administraciones públicas estuviera creciendo a esa tasa, el crecimiento de la economía sería mucho menos halagüeño de lo aparenta.

Gráfico 5. CRECIMIENTO DEL GASTO REAL DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS

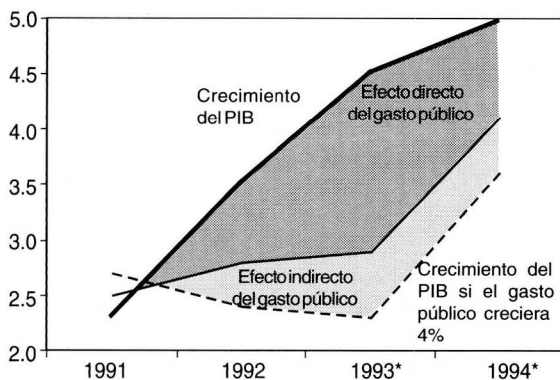


*Proyección con base en cifras oficiales.
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Como ya lo hemos mencionado, en forma directa, el gasto público incide sobre el crecimiento de la economía, en la medida en que representa un mayor gasto por parte de las administraciones públicas. Visto de esta manera, el crecimiento del gasto público en exceso de ese 4% es responsable de 0.7 puntos del crecimiento de 1992 y 1.6 puntos del crecimiento del presente año. En 1994 podría representar cerca de 1 punto. Puesto de otra forma, con tasas normales de crecimiento del gasto público, el crecimiento promedio de la economía en los dos últimos años no llegaría al 3% (Gráfico 6).

Pero el gasto público no solamente estimula el crecimiento en forma directa a través de la demanda de bienes y servicios del sector público. Teniendo en cuenta los efectos indirectos a través de otras demandas, de acuerdo con los resultados mencionados arriba, puede calcularse el efecto total sobre el PIB del crecimiento del gasto público por encima del 4% considerado sostenible. En 1992 ese efecto fue 1.1 puntos y en 1993 alcanzó 2.2 puntos. En 1994 podría llegar a 1.4 puntos. Esto quiere decir que, en ausencia de dicho crecimiento excesivo del gasto público, el PIB tan solo habría crecido 2.4% en 1992 y 2.3% en 1993.

Gráfico 6. CRECIMIENTO ECONOMICO (Porcentaje)



* Proyección con base en cifras oficiales, Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

Estas cifras ponen en duda que la economía haya regresado a una senda sostenible de rápido crecimiento económico. Cuando el ritmo de crecimiento del gasto público regrese a sus cauces normales, es incierto que aparezcan factores de expansión permanentes que permitan mantener ritmos elevados de crecimiento. Las nuevas explotaciones petroleras le darán un empuje a la economía, pero de forma igualmente pasajera.

El único motor duradero de crecimiento que podría tener la economía sería su sector exportador agrícola y manufacturero. Esa fue la justificación, por lo demás correcta, de la apertura. Pero las posibilidades de desarrollo de ese sector parecen cada vez más remotas, porque el patrón de crecimiento basado en gasto público y en mayores producciones petroleras continuará atentando contra la rentabilidad de los sectores exportadores a través de la revaluación de la tasa de cambio real. En épocas pasadas, la política de devaluación de la tasa cambio habría salido al rescate de estos sectores. Pero éstas no son las circunstancias actuales, por lo menos mientras se mantenga la actual holgura cambiaria.

En relación con la inflación, también ha ocurrido un proceso de mejoramiento continuo: en 1991 el crecimiento de los precios llegó a 26.8%, un año más tarde estaba ya en 25.1% y posiblemente en 1993 terminará no muy lejos del 22%. La meta oficial para 1994 es una inflación de 19%.

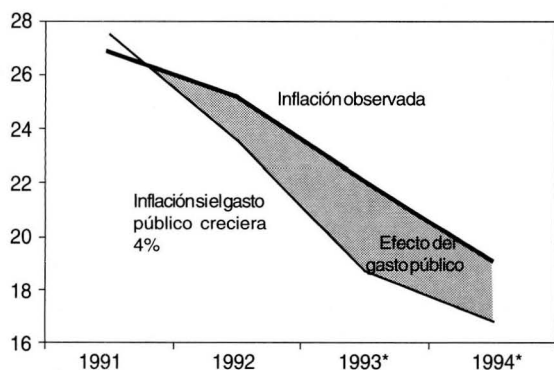
Aunque sostenido, el descenso ha sido sin embargo demasiado lento. Vale la pena recordar que la meta del 22% fue planteada como el principal objetivo del programa macroeconómico para 1991, y sólo hasta ahora se va a lograr.

También en este campo le cabe una dosis de responsabilidad al elevado gasto público de los dos últimos años. Como hemos visto, sólo una parte de los efectos de demanda que genera el gasto público se traducen en mayor producción. Otra parte se convierte en mayores importaciones,

y queda finalmente un residuo que, inevitablemente, presiona los precios, especialmente de aquellos bienes y servicios que no son objeto de comercio internacional.

Utilizando nuevamente los resultados presentados arriba puede estimarse el impacto inflacionario del crecimiento del gasto público en exceso del 4% anual que podría considerarse normal. Se encuentra que dicho efecto inflacionario fue 1.6 puntos de inflación en 1992 y 3.3 en 1993. En 1994 podría calcularse en 2.2 puntos. Por consiguiente, con un crecimiento normal del gasto público la inflación podría estar bajando más rápido. Sin otros esfuerzos adicionales podría estar ya en 18.7% (Gráfico 7).

Gráfico 7. EFECTO DEL GASTO PUBLICO EN LA INFLACION (Porcentaje)



* Proyección con base en cifras oficiales,
Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

Menor inflación habría implicado menor revaluación del tipo de cambio real. De forma que, también por esta vía, implicaría bases más sólidas para un crecimiento económico futuro.

III. LAS FINANZAS PUBLICAS EN 1994

El Conpes aprobó en el mes de noviembre el documento titulado "Programa Macroeconómico y Plan Financiero 1993-1994", el cual contiene las metas fiscales para 1994. Los principales resultados se presentan en el Cuadro 3. La meta de déficit

Cuadro 3. METAS FISCALES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (Miles de millones de pesos y porcentajes)

	Déficit o superávit			
	Miles de mill. de \$		Como % del PIB	
	1993	1994	1993	1994
Gobierno Central	-400.0	-1494.6	-0.9	-2.8
Ecopetrol	-69.2	378.5	-0.2	0.7
Carbocol	-18.9	-44.3	0.0	-0.1
Sector eléctrico	97.4	338.2	0.2	0.6
Metro de Medellín	-92.8	-281.7	-0.2	-0.5
Seguridad social	52.3	256.6	0.1	0.5
Regionales y locales	7.1	31.0	0.0	0.0
Fondo Nacional del Café	-70.0	-71.2	-0.2	-0.1
Otros	141.7	-48.3	0.3	0.0
Subtotal	-352.5	-822.7	-0.8	1.5
Ajuste por ejecución	84.0	159.0	0.2	0.3
Total	-268.5	-663.7	-0.6	-1.2

Fuente: Plan Macroeconómico y Financiero 1993-1994.

del sector público no financiero asciende a 1.2% del PIB, generado principalmente por el Gobierno Nacional (2.8% del PIB) y en menor medida por el Metro de Medellín, (0.5% de PIB), Carbocol y el Fondo Nacional del Café. Compensan parcialmente estos desajustes financieros los superávit esperados en Ecopetrol (0.7% del PIB), sector eléctrico (0.6%), seguridad social (0.5%) y un ajuste de 0.3 puntos del PIB que capta los retrasos probables de ejecución con respecto a las cifras presupuestadas.

A pesar de que el Programa Macroeconómico estima que los ingresos del Gobierno Nacional aumentarán 0.82% del PIB, los gastos lo harán en 2.69 puntos del PIB, con lo cual el déficit del Gobierno Central aumentará de 0.9 a 2.8% del PIB (Cuadro 4). El aumento de los ingresos se explica en su mayoría por una venta esperada de activos por valor equivalente a 0.42% del PIB y por un

Cuadro 4. OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA GOBIERNO CENTRAL

Concepto	1993	1994	Variación	1993	1994
	Millones de pesos		%	Como % del PIB	
I. Ingresos totales de operaciones efectivas	5,761,593	7,670,208	33.13	13.64	14.46
Ingresos corrientes de la Nación	5,330,746	6,805,184	27.66	12.62	12.83
Ingresos tributarios	5,097,497	6,639,607	30.25	12.06	12.51
Impuestos directos netos	2,111,905	2,752,337	30.32	5.00	5.19
Impuestos indirectos netos	2,985,592	3,887,270	30.20	7.07	7.33
Ingresos no tributarios	233,249	165,577	-29.01	0.55	0.31
Tasas, multas y contribuciones	119,069	161,004	35.22	0.28	0.30
Rentas contractuales	114,180	4,573	-95.99	0.27	0.01
Otros ingresos no tributarios	0	0		0.00	0.00
Rentas parafiscales	90,658	388,791	328.85	0.21	0.73
Otros ingresos de tesorería	340,189	476,233	39.99	0.81	0.90
II. Pagos totales	6,160,859	9,162,747	48.73	14.58	17.27
Gastos de operación	5,104,859	7,542,047	47.74	12.08	14.22
Gastos de funcionamiento	4,480,859	6,686,993	49.23	10.61	12.60
Nóminas de la administración	1,155,609	1,731,632	49.85	2.74	3.26
Gastos generales	389,250	646,848	66.18	0.92	1.22
Transferencias	2,936,000	4,308,513	46.75	6.95	8.12
Otros pagos	0	0			
Intereses	624,000	855,054	37.03	1.48	1.61
Externos	273,000	444,123	62.68	0.65	0.84
Internos	351,000	422,743	20.44	0.83	0.80
Faltante	0	(11,812)		0.00	-0.02
Gastos de inversión	1,056,000	1,620,700	53.48	2.50	3.05
III. Ahorro corriente	656,734	128,161	-80.49	1.55	0.24
IV. Déficit/superavit	(399,266)	(1,492,539)	-273.82	-0.94	-2.81

Fuente: DNP, Plan Macroeconómico y Financiero 1993-1994.

incremento en los recaudos tributarios de 0.45% del PIB. Los incrementos más notables en los recaudos tributarios se esperan en el impuesto de renta, que aumentará 0.19% del PIB, a pesar de que las deducciones y descuentos se incrementarán en 0.12% del PIB. Los mayores recaudos de renta se explican por dos factores. De una parte, el aumento en el impuesto que pagará Ecopetrol (0.24% del PIB) después de la fuerte reducción que sufrió este año por el efecto de los ajustes por inflación. De otro lado, por la recuperación de cartera y mejor gestión en el recaudo tributario, los cuales generarán mayores ingresos en 0.25% del PIB. Tam-

bién se estima que los impuestos a las importaciones aportarán recursos adicionales equivalentes al 0.16% del PIB, al suponer un incremento en el valor en dólares de las importaciones de 22%.

Por el lado de los gastos del gobierno central, se espera un incremento extraordinario, del 33.1% en valores corrientes, que equivaldrá al 2.7% del PIB. Aunque este crecimiento será causado en un 73% por el aumento en los gastos de funcionamiento y en un 19% por los de inversión, ambos crecerán en forma generosa: 49.2% los primeros y 53.5% los segundos.

Gracias a dicho crecimiento, los gastos de funcionamiento se elevarán en 2 puntos como porcentaje del PIB. Los mayores gastos para pagos de nómina serán responsable de 0.5 puntos de ese aumento. Los mayores crecimientos por este concepto se darán en las áreas de justicia (44.7%) y seguridad (51.4%). Por mayores gastos generales ocurrirá un aumento de 0.3 como porcentaje del PIB, con una gran incidencia de los gastos de las fuerzas armadas, los cuales crecerán 57.7%. Finalmente, las transferencias contribuirán con un aumento de 1.2 puntos como porcentaje del PIB. Las transferencias a entes territoriales aumentarán 30.3% y los pagos de pensiones 50.8%. A estos rubros se suman los aportes para la seguridad social por el costo de la reforma (\$187,000 millones) y la transferencia al Banco de la República para el cubrimiento de sus pérdidas (70,000 millones).

En cuanto a las finanzas de Ecopetrol, se espera una mejoría al pasar de un déficit de -0.2% del PIB en 1993 a un superávit de 0.7% del PIB. Este resultado es la combinación de un incremento de 30.9% en los ingresos y de sólo 10.7% en los gastos. El pobre crecimiento de los gastos se explica principalmente por una disminución de 22.6% de los gastos de capital, ya que se supone que inversiones por valor de \$706,000 millones (1.33% del PIB) serán financiadas a través de mecanismos de leasing y BOMT (construcción, operación, mantenimiento y transferencia), los cuales comenzarán a tener efectos de caja a partir del año entrante y se extenderán a lo largo de los próximos 13 años.

En el caso del Fondo Nacional del Café la leve disminución de su déficit es el resultado principalmente de suponer un incremento del 20% en el precio (de US\$0.75 a US\$0.90 por libra), en tanto que se supone que el volumen exportado caerá 11%. Además se esperan ventas de activos por \$127,150 millones (0.24% del PIB), cifra que es superior en \$34,620 millones a la incluida en las finanzas de 1993.

Como hemos visto, los recaudos tributarios experimentaron un gran crecimiento en 1993 por efecto de la reforma tributaria y el dinamismo de las importaciones. El gobierno prevé que la tasa efectiva global de tributación se eleve ligeramente, del 12 al 12.5% (como proporción del PIB en 1994). Sin embargo, hay diversos factores de incertidumbre que sugieren que esa meta podría ser difícil de lograr.

En relación con los recaudos tributarios sobre bienes importados, las proyecciones del gobierno se basan en suponer una tasa efectiva de recaudo constante, la cual se aplica a unas importaciones en dólares que crecen 48.5% en 1993 y 22.5% para 1994. Este método de proyección de estos recaudos puede presentar tres problemas.

En primer lugar, es posible que el crecimiento de las importaciones proyectado para 1993 sea exagerado, lo cual afectaría también los cálculos para el año siguiente. Las cifras de Dian-Dane referentes al primer semestre de 1993, que mostraban un crecimiento del 77.9% en las compras externas, fueron objeto de diversas críticas y no constituyen una base sólida para establecer el verdadero comportamiento de las importaciones. Infortunadamente, no hay cifras más recientes que permitan despejar esta incógnita.

En segundo lugar, se sabe que el crecimiento de las compras externas en 1994 se deberá en cerca de un 50% a los programas de inversión de Cusiana, telefonía celular, telefonía local, gas natural y metro de Medellín. Como una parte importante de estas importaciones serán traídas al país a través del régimen de importaciones temporales, no generarán recaudos tributarios por aranceles ni IVA.

El tercer problema se relaciona con las importaciones de vehículos, que en los dos últimos años han tenido un efecto muy favorable sobre los ingresos tributarios del gobierno. En unidades, las importaciones de vehículos crecieron 571% en 1992 y hasta septiembre de este año habían aumentado

400%. Su alta incidencia en las finanzas públicas se debe a que sus tasas efectivas de arancel e IVA son mucho mayores que las de otros bienes. Las tasas impositivas de arancel e IVA para los vehículos se ubican en el rango entre 35 y 40% mientras que la tasa IVA promedio es aproximadamente 14% y la de arancel de 11%. Los coeficientes de efectividad en el recaudo de los impuestos a los vehículos son además mayores que los del resto de bienes gravados. Como se indicó en la sección anterior, ya se observa una disminución en la importación de automóviles y es de suponer que el año entrante estas compras disminuirán en términos absolutos. El efecto de una disminución del 60% en la importación de automóviles tendría, por ejemplo, un efecto adverso sobre el déficit total del sector público no financiero equivalente al 0.25% del PIB. A este cálculo debe agregarse el efecto de algunos tratados de integración que entrarán en vigencia el año entrante, que reducirán adicionalmente los aranceles a los vehículos importados.

Otro supuesto en que se basan los estimativos de recaudos tributarios que puede resultar muy optimista es el referente al precio del petróleo. Las proyecciones oficiales para 1994 se basan en un precio externo de US\$17 por barril para el crudo de Caño Limón y de US\$17.9 para el de Cusiana. Sin embargo, debido a la imposibilidad de controlar la oferta del crudo en los mercados mundiales, los precios han venido cayendo en los últimos meses. A fines de noviembre, las cotizaciones internacionales se encontraban por debajo de US\$15 por barril, con una caída superior al 20% en lo corrido del año. Había total incertidumbre en el mercado acerca de la permanencia de esta reducción, y algunos observadores no descartaban reducciones aun mayores. El efecto de una disminución de US\$3 por barril con respecto a las proyecciones oficiales sería un incremento del déficit de 0.12% del PIB, resultante de una caída en los ingresos de Ecopetrol por 0.3% del PIB, compensada parcialmente por un menor costo de las compras de gasolina.

El principal factor de sobreestimación de los ingresos posiblemente se encuentra, sin embargo, en las proyecciones del recaudo de renta. Las proyecciones oficiales suponen que el recaudo de renta (excluyendo Ecopetrol y empresas asociadas) aumentará en línea con la tasa de crecimiento del PIB nominal en 1993, descontando luego las deducciones por la contribución especial a los hidrocarburos y por el pago del IVA en la compra de bienes de capital. Este método es optimista por tres razones. Primero, porque se basa en un recaudo esperado para 1993 que parece exagerado. Segundo, porque no se está teniendo en cuenta que en 1994 tendrán que hacerse devoluciones —que se han venido represando en 1993— a aquellos contribuyentes que efectuaron retenciones y anticipos en exceso. Tercero, porque las utilidades de las empresas, especialmente las del sector manufacturero, no crecieron en 1993 al ritmo del PIB nominal. No es aventurado creer que haya una sobreestimación superior a los \$300,000 millones en el recaudo esperado, es decir un 0.6% del PIB. El gobierno ha dado indicios de que podría eliminar el sistema de cuotas para el pago de los impuestos de las empresas, lo cual le permitiría acelerar el recaudo. Además, se están aplicando prácticas disuasorias para evitar las devoluciones de los excesos de las retenciones y anticipos, junto con otra diversidad de mecanismos cuestionables para maximizar los ingresos fiscales. Todo esto simplemente significa que se está poniendo en juego la solidez futura del sistema de recaudo.

También existen diversos factores de incertidumbre en relación con los gastos. Al cierre de esta edición habían surgido temores de un súbito aumento en los compromisos de gasto para 1994 debido a diversas determinaciones del Congreso. Los costos de los gastos extraordinarios que estaban en discusión en el Congreso podrían alcanzar \$1,371.3 millones, equivalentes al 2.6% del PIB, distribuidos así (en millones de pesos y porcentajes del PIB):

Ley agrícola	\$25,400	0.01%
Ley de Fondos Ganaderos	42,000	0.08%
Ley eléctrica	352,000	0.67%
- Subsidios	192,000	0.36%
- Electrificación rural	150,000	0.28%
- Compensación empresas distribuidoras	10,000	0.02%
Ley de orden público	691,900	1.31%
Corporación Magdalena	200,000	0.38%
Ley de fronteras	60,000	0.12%

En la ley agrícola en discusión se contemplaba que el 20% de las regalías fuera destinado al sector agropecuario. Según cálculos oficiales esta decisión implicaría un costo de \$386,300 millones en el año 1997. Nuestro estimativo para 1994 es de \$25,400 millones. La ley de fondos ganaderos tenía previsto eliminar las retenciones en la fuente sobre transacciones agropecuarias, lo cual tendría un costo de \$42,000 millones. La ley eléctrica, por su parte, contemplaba que el presupuesto nacional cubriera las pérdidas de empresas distribuidoras de energía, adelantara planes de electrificación rural comprometiendo para ello el 1% del presupuesto nacional y compensara a las empresas distribuidoras regionales por el equivalente al 10% de la facturación de las empresas oficiales de energía. El costo de estas iniciativas serían otros \$352,000 millones. Por su parte, en la Ley de orden público se pretendía incluir un artículo que exigiría la destinación del 10% de los ingresos corrientes de la Nación para los municipios cubiertos por el Programa Nacional de Rehabilitación, PNR. La iniciativa de crear la Corporación Magdalena aspiraba a conceder exenciones de impuestos a diversas actividades económicas que se adelanten en las áreas vinculadas geográficamente al Río Magdalena y, finalmente, la ley de fronteras tenía previsto conceder exenciones tributarias en los distritos fronterizos.

Algunas de estas iniciativas parlamentarias podrían ser objeto de apelación por violar normas constitucionales y algunas de las partidas requeridas podrían ser satisfechas al menos parcialmente

con gastos ya incluidos en otros programas. De forma que el 2.6% del PIB mencionado arriba debe considerarse como un límite máximo del costo que se incurriría. En cualquier caso, sin embargo, los montos involucrados serían de tal magnitud que harían imposible alcanzar la meta fiscal para 1994.

A todo lo anterior debe agregarse que la ley sobre distribución de las regalías podría ordenar que la totalidad de las regalías se distribuyan a los gobiernos regionales, ya sea en forma directa o a través del Fondo de Regalías. De adoptarse, esta decisión dejaría al Gobierno Central sin ingresos previstos por \$127,000 millones.

Al margen de todos estos factores de incertidumbre, la meta de déficit de 1.2% del PIB para 1994 arroja otras dudas de medición e interpretación. En primer lugar, como se mencionó anteriormente, los cálculos oficiales incluyen ingresos por ventas de activos por valor de \$509,400 millones, que equivalen al 0.96% del PIB. Estas ventas constituyen ingresos de capital en la medida en se reciben por la liquidación de activos, y como tales podrían estar contabilizados por debajo de la línea. La justificación para ponerlos por encima de la línea, como ingresos corrientes, reside en que alivian las necesidades de financiamiento fiscal. Sin embargo, esta justificación pierde sentido cuando se considera que, al menos en parte, algunas de estas ventas de activos dan lugar a operaciones de financiamiento de entidades oficiales a los compradores. Además, dentro de la lógica de la programación financiera, incluso aunque no fueran financiadas por entidades oficiales, sino por el propio sistema financiero privado, desplazarían otros usos del crédito disponible para el sector privado.

De otra parte, como también ya fue mencionado, la meta de déficit fiscal para 1994 supone que parte de las inversiones para el desarrollo de Cusiana y del programa de gas natural, por valor de \$706,500 millones, se financiarán a través de

leasing y BOMT, con lo cual los pagos que tendría que realizar Ecopetrol quedarán diferidos para los siguientes 10 años. La adopción de estos mecanismos de financiación disminuye el déficit del gobierno en 1.33% del PIB. Sin embargo, se trata de una disminución contable, porque los gastos de inversión de todas formas se están realizando. No hay duda alguna en que Ecopetrol debe explorar todos los mecanismos de financiamiento a su alcance para lograr que el proyecto se desarrolle en forma eficiente. Sin embargo, preocupa que las decisiones de financiamiento estén influenciadas por otras consideraciones, como la de lograr metas de déficit que pueden manipularse según el método de financiamiento que se escoja.

En tercer lugar, como tradicionalmente se ha hecho, la programación fiscal contempla como ingresos corrientes las cotizaciones de los afiliados al seguro social para futuro pago de pensiones. Estos ingresos deben dedicarse a la constitución de reservas para futuro pago de pensiones y no a cubrir gastos corrientes. Este hecho no se tiene en cuenta en la contabilidad fiscal tradicional, ya que los recursos excedentes de la seguridad social no se deducen como un egreso para constitución de reservas. Si se excluyeran, el déficit fiscal aumentaría en 0.5% del PIB en 1994.

Al sumar los efectos de estos tres elementos que afectan el cálculo convencional del déficit fiscal, se tiene que, aún con los mismos supuestos del gobierno, el déficit consolidado ascendería a 4% del PIB, en lugar del 1.2% estimado oficialmente.

Lo que es importante tener en cuenta sobre estas consideraciones es que la obtención de una meta arbitraria de déficit fiscal no es garantía de buen manejo fiscal ni macroeconómico. Una contabilidad fiscal más transparente facilitaría el diseño de la política económica y daría mayor credibilidad a las decisiones oficiales.

En suma, la solidez de la situación fiscal para 1994 aparece amenazada por posibles sobreestimaciones

en los ingresos corrientes, por presiones imprevistas de gasto y por problemas de metodología y contabilización de diversas partidas.

IV. LAS FINANZAS PUBLICAS EN EL MEDIANO PLAZO

La favorable evolución de los ingresos fiscales, causada principalmente por las reformas tributarias de 1990 y 1992 y el reciente crecimiento de las importaciones, ha permitido que el gasto público crezca a tasas nominales superiores al 40% desde 1991, sin incurrir en importantes déficit fiscales. De esta manera, se han evitado efectos indeseables sobre las tasas de interés internas y sobre el ritmo de acumulación de reservas internacionales del país, aunque no completamente, como hemos visto, sobre otras variables como el nivel de inflación o la tasa de cambio real.

Hacia el mediano plazo, el gobierno contará con un grado muy reducido de discrecionalidad para controlar el desempeño de las finanzas públicas, lo cual explica la preocupación de todos los analistas sobre el crecimiento que ha experimentado el gasto, aun cuando el déficit se haya mantenido en niveles muy moderados. Un factor preocupante de rigidez es la inercia inherente al gasto de funcionamiento del gobierno, que hoy en día representa el 76% de los gastos totales del sector público no financiero, y que hacia el futuro continuará acentuándose por las transferencias a los gobiernos regionales y departamentales. Ya en 1994 dichas transferencias representarán más del 28% de los ingresos totales del gobierno central. Por el lado de los ingresos, la apertura económica y los diversos acuerdos comerciales suscritos en los últimos años han privado en la práctica al gobierno de la posibilidad de aumentar los aranceles, que eran un medio muy socorrido en el pasado para superar crisis fiscales. Tampoco es muy amplio el margen que han dejado las dos reformas tributarias recientes para aumentar las tasas de otros impuestos de importancia, como son el IVA y el impuesto a la renta. Cabe recordar que la tarifa general del IVA es

actualmente 14%, 4 puntos más alta que al principio del gobierno, y que la tasa de impuesto a la renta se encuentra en el 37.5%, también por encima del 30% anteriormente existente.

En este contexto de mediano plazo, es interesante analizar la sensibilidad de las finanzas públicas a cambios en variables cuyo comportamiento futuro es altamente incierto. Antes de entrar en materia, es conveniente describir los principales elementos del proceso de descentralización fiscal en Colombia, ya que tal cosa permite entender con mayor claridad las características del actual sistema fiscal y las interrelaciones entre las finanzas de los diferentes entes, que se reflejan en los ejercicios de sensibilidad analizados al final de esta sección.

A. La descentralización fiscal en Colombia

La estructura fiscal colombiana sufrió un cambio fundamental con la Constitución de 1991, la cual dio un fuerte impulso al incipiente proceso de descentralización que venía gestándose en el país desde principios de la década de los ochenta. La descentralización consiste en la transferencia de algunas responsabilidades y recursos del orden nacional hacia las administraciones regionales y locales⁴.

En cuanto a la transferencia de responsabilidades, la Ley de Competencias y Recursos determinó las responsabilidades de la Nación, los departamentos, los distritos y los municipios en la prestación de servicios públicos en las áreas de la salud, educación y vivienda, entre otras.

De acuerdo con esta Ley, le corresponde a la Nación apoyar a los entes territoriales, tanto a nivel técnico como financiero en el proceso de descentralización, mediante la prestación de ser-

vicios médicos especializados, el impulso de campañas de salud de cobertura nacional y la cofinanciación de los planes de desarrollo regional y local, entre otros. Además la Nación debe evaluar los resultados de las gestiones de los gobiernos regionales y locales con el fin de garantizar el adecuado uso de los recursos asignados.

Por su parte, los departamentos deben ejercer las labores de planeación y administración de los sectores educativo, de salud y asistencia a poblaciones de menores recursos, y asesorar técnica y financieramente a los municipios para la elaboración de sus planes de desarrollo.

Los municipios que hayan alcanzado un cierto nivel de desarrollo administrativo e institucional deben prestar los servicios de salud, educación, saneamiento ambiental, vivienda, atención a la población de menores recursos y apoyo al sector agropecuario, fomentando, en lo posible, la participación de la empresa privada.

Los distritos, que incluyen el Distrito Capital y los Distritos Especiales de Cartagena, Santa Marta y Barranquilla, deben asumir las mismas responsabilidades delegadas tanto a departamentos como a municipios.

En cuanto a la transferencia de recursos para llevar a cabo estas labores, la Constitución estableció nuevos parámetros para el situado fiscal, las transferencias a los municipios y las regalías, cambio que implica un aumento sin precedentes de los ingresos recibidos por la administraciones de departamentos, distritos y municipios.

El situado fiscal es el porcentaje de ingresos corrientes de la Nación cedido a los departamentos y distritos para la atención de los servicios públicos de educación y salud. La Constitución estableció la tasa de esta transferencia en 22.1% en 1993, 23% en 1994, 23.5% en 1995 y 24.5% en 1996, la cual se aplica sobre los ingresos tributarios y no tributarios del Gobierno Nacional, excluyendo los

⁴ El tratamiento de este tema ha sido tomado de: Acosta Olga Lucía e Israel Fainboim, «Evaluación y perspectivas de la descentralización fiscal en Colombia», trabajo presentado en el Primer Taller sobre Mercado de Capitales de la Asociación Bancaria, Santafé de Bogotá, noviembre de 1993.

recursos del Fondo de Regalías y los definidos por el artículo 19 de la Ley 6 de 1992 como exclusivos de la Nación. En 1993 el situado fiscal alcanzó un valor de \$1.05 billones, de los cuales se dedicaron \$224,200 millones para salud y \$824,000 millones para educación.

El 15% del situado fiscal se divide en partes iguales entre los departamentos, el Distrito Capital y los Distritos Especiales de Cartagena, Barranquilla y Santa Marta. Una porción del 85% restante se reparte entre los departamentos y distritos de forma tal que éstos reciban por lo menos los mismos recursos reales del año anterior. Lo que queda se entrega en proporción a la población potencial por atender en los sectores de salud y educación y según el esfuerzo fiscal (recaudos tributarios propios).

La participación de los municipios en los ingresos corrientes de la Nación, son recursos que deben destinarse a la inversión en sectores sociales. Su monto es un porcentaje de los ingresos corrientes de la Nación, el cual es de 14% en 1993 y aumenta a razón de un punto por año hasta llegar al 22% en el año 2001. El valor de estas transferencias para 1993 es de \$662,400 millones.

Cada municipio recibe una participación básica igual al monto en pesos constantes recibido en 1992 por la participación en el IVA. El resto es repartido teniendo en cuenta el número de habitantes con necesidades básicas insatisfechas, el nivel relativo de pobreza, el número de habitantes, la eficiencia fiscal y administrativa y el progreso demostrado en la calidad de vida, reservando una parte para los municipios menores de 50,000 habitantes y otra para inversión en las zonas rurales.

Por último, las regalías son, por ley, el 20% de la producción petrolera total. Estimaciones preliminares señalan que para 1994 las regalías de Cusiana sobrepasarán los 20,000 millones de pesos de 1993, y en 1997 ascenderán a cerca de 450,000 millones de pesos de 1993, cuando se alcance el máximo nivel de producción de este pozo.

Aunque aún no se ha definido su distribución, las propuestas que se estudian en el Congreso se basan en el argumento de que por tratarse de un recurso no renovable de propiedad de la Nación su distribución debe trascender el criterio de origen espacial del recurso. En cumplimiento de preceptos constitucionales, se creó el Fondo Nacional de Regalías cuya función primordial será la de canalizar recursos para proyectos mineros, de conservación del medio ambiente y en general para financiar proyectos regionales de inversión.

El proyecto que se discutía en la Comisión Quinta del Senado al cierre de esta edición establece dos criterios que operan simultáneamente para la distribución de los recursos: una tasa de participación de las regiones beneficiarias y un tope de producción a partir del cual cambia la distribución. El acuerdo al que se había llegado entre el Gobierno y los ponentes implicaría la siguiente distribución de los recursos:

Departamentos productores	47.5%
Municipios productores	12.5%
Municipios portuarios	8.0%
Fondo Nacional de Regalías	32.0%

Según lo acordado, los departamentos productores recibirán la totalidad de su participación hasta una producción de 120 mil barriles diarios (MBD). Los departamentos no productores de la región recibirán regalías sobre el 30% de la producción restante y el 70% se destinará al Fondo Nacional de Regalías. Por su parte, los municipios productores recibirán la totalidad de su participación hasta una producción de 100,000 barriles diarios. Cuando la producción fluctúe entre 100,000 y 400,000 barriles diarios recibirán el 10% de las regalías y por más de 400,000 barriles, el 2.5%. El excedente se repartirá en 40% para los municipios no productores del mismo departamento y el otro 60% irá al Fondo de Regalías.

El Cuadro 5 muestra una proyección de la distribución de las regalías de los pozos Cusiana-Cupiagua

hasta el año 2000. Allí se observa un rápido crecimiento de las regalías (calculadas a precios constantes de 1993), que partiendo de \$20,155 millones en 1994, alcanzan, en 1997, \$450,349 millones, valor en el que se estabilizan hasta finales de la década. En los dos primeros años, el principal receptor de estos recursos es el departamento del Casanare, pero su participación es decreciente en la medida en que aumenta la producción. En efecto, mientras en 1994 recibe el 60% de la regalías generadas, este porcentaje se reduce al 20% en los años de plena producción.

A partir de 1996 el Fondo Nacional de Regalías se convierte en el principal beneficiario de las regalías con ingresos cercanos a los \$280,000 millones en los años de máxima producción, lo cual representa casi un 60% de las regalías totales. Por su parte, la participación de los municipios portuarios se mantiene constante alrededor del 8% de las regalías generadas.

Tal como está planteado, la Nación no recibiría recursos de las regalías, lo cual representaría un

cambio radical frente a la situación actual. Por su participación en el 40% de las regalías por Cusiana y otras explotaciones, la Nación recibirá en 1993 \$102,877 millones.

El gran reto del proceso de descentralización que ha emprendido el país consiste en lograr rápidamente que las administraciones regionales asuman las responsabilidades que les han sido delegadas y que a la par, el gobierno central deje de ejercer las funciones correspondientes, lo cual se debe reflejar en una disminución de los gastos del gobierno central en una magnitud similar a la de las transferencias. Las experiencias de Brasil y Argentina indican las dificultades de ese proceso. En estos países no se logró dicha sustitución del gasto, lo cual contribuyó a los desórdenes macroeconómicos de los ochenta, que en el caso de Brasil aún se mantienen.

En Colombia ya existe evidencia al respecto. Un estudio realizado por la Contraloría encontró que el 80% de los recursos entregados a las administraciones regionales y locales por concepto de las

Cuadro 5. PROYECCION DE REGALIAS POR CUSIANA Y CUPIAGUA (Acuerdo Gobierno ponentes) (Millones de pesos de 1993)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	20,155	91,219	271,672	450,349	452,090	451,045	451,742
Departamento del Casanare	12,093	50,278	72,034	90,042	9,039	90,181	9,032
Departamental	9,574	38,876	47,875	55,618	55,833	55,704	5,579
Municipios productores	2,519	11,402	17,625	19,843	1,992	19,874	19,905
Municipios no productores	0	0	6,534	1,458	14,636	14,603	14,625
Región de Orinoquia	0	0	24,351	47,489	47,673	47,563	47,636
Municipios portuarios	1,612	7,298	21,734	36,028	36,167	36,084	36,139
Fondo Nacional de Regalías	645	33,643	153,554	27,679	27,786	277,218	277,646
Derecho propio	645	2,919	86,935	144,112	144,669	144,335	144,557
Por excesos sobre topes	0	4,453	66,619	132,678	133,191	132,884	133,089

Fuente: Israel Fainbiom y Olga Lucía Acosta, Evaluación y perspectivas de la descentralización fiscal en Colombia, Documento presentado el Primer Taller de la Asociación Bancaria, noviembre de 1993.

transferencias adicionales establecidas por la ley 12 de 1986 había seguido siendo gastado a nivel nacional. La evolución de las finanzas públicas en 1993 y las proyecciones para 1994 son otras pruebas palpables de ello.

B. Vulnerabilidad de las finanzas públicas

Dadas las limitaciones en el manejo fiscal futuro, tanto por la inercia del gasto como por el reducido margen para elevar la tributación, es conveniente analizar cuidadosamente las tendencias de las finanzas públicas e identificar los factores potencialmente desestabilizadores. Para este fin se utiliza en esta sección un sencillo modelo que mide la sensibilidad de las proyecciones de finanzas públicas a cambios en los supuestos claves. El modelo proyecta el comportamiento de las finanzas públicas hasta el año 2,000, distinguiendo al gobierno central, los gobiernos regionales y locales, Ecopetrol, el Fondo Nacional del Café, el sector eléctrico y el sector de seguridad social. El modelo tiene en cuenta las vinculaciones directas entre los diferentes ingresos tributarios y sus respectivas bases de tributación. En adición, incorpora la respuesta posible de las importaciones a cambios en la tasa de cambio real y la del gasto de las regiones a los aumentos o disminuciones de las transferencias, las cuales tienen lugar de acuerdo con los mecanismos explicados en la sección anterior. El modelo no capta otras interacciones que pueden ocurrir por efecto de cambios en los supuestos de proyección. En particular, el modelo mantiene una tasa exógena de crecimiento de la economía, que no se modifica ante cambios en otros supuestos.

A continuación se analiza la sensibilidad de la situación fiscal a algunas variables cuyo comportamiento futuro es altamente incierto.

1. La devaluación de la tasa de cambio

El ritmo de devaluación de la tasa de cambio de mercado es uno de los factores de incertidumbre

de la situación fiscal de mediano plazo. Para ilustrar su variabilidad en el mediano plazo basta mencionar que ésta pasó de 31.1% durante 1990 a 11.1% durante 1991, 16.8% en 1992 y 15.2% entre octubre de 1992 y 1993. Una menor tasa de devaluación afecta principalmente los ingresos fiscales que se derivan de las exportaciones de petróleo y carbón y deteriora las finanzas del Fondo Nacional del Café. De otra parte, los recaudos arancelarios se afectan en la medida en que se reduce el valor en pesos de los impuestos sobre bienes importados, aunque este efecto se compensa en parte con el aumento en dólares de las importaciones. Por el lado positivo, la menor devaluación reduce el costo de las importaciones oficiales y disminuye el valor de los pagos de intereses por servicio de la deuda externa. (El valor de las amortizaciones también se reduce, pero esto no afecta el déficit fiscal porque estas operaciones se sitúan por debajo de la línea.)

Para cuantificar la magnitud de estos efectos, puede considerarse una disminución de 5 puntos porcentuales anuales en la tasa de devaluación en 1994 y 1997, que podría ocurrir como mecanismo de ajuste macroeconómico ante los mayores ingresos de divisas petroleras. Vale la pena resaltar que se trata de un escenario hipotético de análisis, no de una proyección que se considere necesariamente factible.

Debido al rol que jugará la descentralización en el comportamiento de los gastos públicos totales en el futuro, es de interés considerar dos respuestas posibles en el gasto de las regiones. En un caso, que puede considerarse optimista, las regiones gastan solamente de acuerdo con los ingresos recibidos. En el caso alternativo, algo más pesimista, las regiones elevan sus niveles de gasto a tasas constantes, de acuerdo con el escenario básico, sin efectuar ajustes en caso de menores ingresos.

Como se observa en el Cuadro 6 el efecto neto sobre las finanzas públicas en ambos casos es negativo, acumulativo y muestra un salto en 1997

Cuadro 6. SENSIBILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS A UNA DISMINUCION DE CINCO PUNTOS PORCENTUALES EN LA TASA ANUAL DE DEVALUCION ENTRE 1994 Y 1997 (Cambios como porcentaje del PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tasa de devaluación inicial	11.6%	10.7%	10.7%	9.7%	9.7%	8.7%	6.8%
Tasa de devaluación final	6.6%	5.7%	5.7%	4.7%	9.7%	8.7%	6.8%
Sector Público no Financiero							
Ingresos propios	-0.20	-0.42	-0.75	-1.10	-1.04	-1.00	-0.95
Ingresos por transferencias	-0.04	-0.10	-0.20	-0.30	-0.28	-0.25	-0.24
Gastos propios	-0.13	-0.25	-0.39	-0.53	-0.51	-0.50	-0.49
Gastos por transferencias	-0.04	-0.10	-0.20	-0.30	-0.28	-0.25	-0.24
Déficit	-0.07	-0.17	-0.36	-0.58	-0.53	-0.50	-0.46
Gobierno Central							
Ingresos propios	-0.06	-0.10	-0.14	-0.19	-0.19	-0.19	-0.19
Ingresos por transferencias	-0.01	-0.02	-0.05	-0.09	-0.08	-0.07	-0.07
Gastos propios	-0.03	-0.06	-0.08	-0.10	-0.10	-0.10	-0.09
Gastos por transferencias	-0.02	-0.04	-0.07	-0.11	-0.11	-0.11	-0.11
Déficit	-0.01	-0.02	-0.04	-0.07	-0.07	-0.06	-0.06
Gobierno Regional y Local							
Ingresos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por transferencias	-0.04	-0.08	-0.14	-0.21	-0.19	-0.18	-0.17
Gastos propios	-0.04	-0.08	-0.14	-0.21	-0.19	-0.18	-0.17
Gastos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ecopetrol							
Ingresos propios	-0.08	-0.19	-0.42	-0.70	-0.65	-0.60	-0.56
Ingresos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos propios	-0.04	-0.08	-0.13	-0.17	-0.18	-0.18	-0.19
Gastos por transferencias	-0.02	-0.05	-0.12	-0.19	-0.17	-0.15	-0.13
Déficit	-0.01	-0.05	-0.17	-0.33	-0.30	-0.27	-0.24
Fondo Nacional del Café							
Ingresos propios	-0.06	-0.13	-0.18	-0.22	-0.21	-0.21	-0.19
Ingresos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos propios	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
Gastos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit	-0.06	-0.12	-0.17	-0.20	-0.19	-0.19	-0.18
Sector eléctrico							
Ingresos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos propios	-0.01	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02	-0.02
Gastos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02
Deficit consolidado (como porcentaje del PIB)^a							
Proyeccion básica ^b	-1.20	-3.10	-1.90	-1.40	-0.90	-1.10	-1.40
Con menor deval. y menor gasto en regiones	-1.27	-3.27	-2.26	-1.98	-1.43	-1.60	-1.86
Con menor deval. e igual gasto en regiones	-1.30	-3.35	-2.40	-2.19	-1.63	-1.78	-2.03

^a Se refiere al consolidado de los entes incluidos arriba.

^b Proyección del Banco de la República, publicada en El Tiempo.

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

cuando Cusiana alcanza sus máximos niveles de producción. En el caso optimista, en 1994 disminuye los ingresos totales del sector público no financiero en 0.20% del PIB y los gastos en 0.13% (ambos netos de transferencias) dando lugar a un incremento en el déficit fiscal de 0.07% del PIB. En 1997, la reducción de los ingresos es de 1.1% del PIB y la de los gastos de 0.53%, con lo cual el efecto sobre el déficit llega a 0.58% del PIB. Esta magnitud se reduce sólo ligeramente en los años siguientes. En el caso pesimista, el deterioro empieza en 0.1% del PIB en 1994 y llega a un máximo de 0.79% del PIB en 1997.

El principal efecto negativo sobre los ingresos se da a través del valor de las exportaciones del petróleo. Los ingresos de Ecopetrol se reducen 0.08% del PIB en 1994 y 0.7% del PIB en 1997. Sin embargo, su efecto sobre el valor de las importaciones de hidrocarburos y sobre las regalías e impuestos que paga Ecopetrol tanto al gobierno central como a los entes territoriales hace que sus gastos también se reduzcan en forma tal que para 1994 el efecto neto para esta entidad es muy cercano a cero. La diferencia entre el impacto sobre ingresos y gastos se amplía en la medida en que crecen las exportaciones; en 1997 el resultado de las finanzas de Ecopetrol se deteriora en 0.33% del PIB.

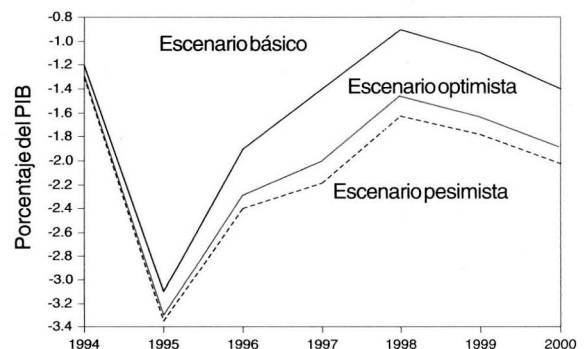
El efecto sobre el Fondo Nacional del Café es casi en su totalidad negativo, ya que las exportaciones constituyen su principal fuente de ingresos y muy pocos gastos están relacionados de manera directa con el tipo de cambio. De esta forma, la menor tasa de devaluación reduce los ingresos en 0.06% del PIB y disminuye los gastos en sólo 0.01% del PIB. En 1997 el impacto sobre ingresos aumenta a 0.22% del PIB por el efecto acumulativo sobre los niveles de tasa de cambio, mientras su efecto sobre los gastos se mantiene casi inalterado.

El efecto neto sobre los ingresos del gobierno central es también negativo pero leve en la medida en que al disminuirse sus ingresos corrientes decaen

también las transferencias que tiene que realizar a los entes territoriales. Además disminuye el valor en pesos del servicio de su deuda. Lo mismo sucede con las finanzas de los gobiernos regionales y locales. Sus ingresos por transferencias del gobierno central caen al igual que las transferencias por regalías. Como ya hemos mencionado, el comportamiento de los gastos, y por lo tanto el resultado final sobre las finanzas de las regiones, depende de la forma como respondan a las fluctuaciones en sus ingresos.

El efecto de mantener una menor devaluación en forma persistente hasta 1997 puede verse en el Gráfico 8. Allí se compara un escenario básico de déficit fiscal con el que se tendría con la menor devaluación en las alternativas optimista y pesimista (según la respuesta del gasto regional). El escenario básico no constituye una proyección oficial, excepto para 1993 y 1994⁵. Se observa el efecto creciente que este cambio tiene sobre el déficit fiscal que lo llevaría a un nivel entre 3.27 y 3.35% del PIB en 1997, en comparación con el 1.9% del escenario base.

Gráfico 8. PROYECCIONES DE DEFICIT FISCAL
Efecto de 5 puntos de menor devaluación entre 1994 y 1997



Fuente: Cuadro 5.

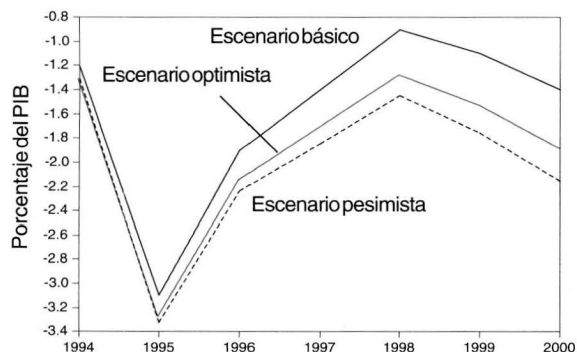
⁵ Para los años siguientes se basa en una proyección no oficial del Banco de la República, publica en el diario El Tiempo.

2. El crecimiento de las importaciones

El desempeño reciente de las importaciones también ha venido a mostrar que éste es un factor de incertidumbre futura. En 1991 su valor en dólares cayó 8.1%, al año siguiente esta tasa aumentó a 32.6% y las proyecciones para el presente año fluctúan entre 30 y 50%. La tasa de crecimiento de las importaciones afecta las finanzas públicas a través de los recaudos por aranceles e IVA a los productos importados. Al determinar los ingresos corrientes de la Nación también incide sobre las transferencias que ésta debe realizar a los gobiernos regionales y locales.

En el Cuadro 7 se presentan los resultados de simular un crecimiento de las importaciones de bienes 5 puntos porcentuales menor que en el escenario básico. Este cambio tiene un efecto negativo y acumulativo sobre las finanzas públicas ya que tiene un impacto muy superior sobre los ingresos que sobre los gastos. En el escenario optimista el efecto neto es de -0.07% del PIB en 1994 y aumenta en forma continua hasta llegar a -0.45% del PIB a fin de siglo. En el escenario pesimista, el efecto pasa de -0.11% a -0.75% del PIB en esos mismos años. El impacto sobre las proyecciones de déficit fiscal se ilustra en el Gráfico 9.

Gráfico 9. PROYECCIONES DE DEFICIT FISCAL
Efecto de 5 puntos de menor crecimiento de importaciones



Fuente: Cuadro 7.

Los recaudos por impuestos a las importaciones por parte del gobierno central son el canal a través del cual se produce la disminución de los ingresos. Este efecto se refleja enteramente en el déficit fiscal del sector público consolidado cuando los gastos regionales son insensibles a los cambios en los ingresos, pero queda parcialmente amortiguado en el escenario optimista en el que las regiones se ajustan a los cambios en los ingresos.

3. Cambios en el precio del petróleo

Como se observó en la sección anterior, un tercer factor de inestabilidad potencial son los precios del petróleo. Estos pasaron de US\$18 por barril en 1992 a US\$15.3 en el tercer trimestre de 1993 y a niveles inferior a US\$15 posteriormente. Las tendencias de mediano plazo posiblemente son a la baja, aunque ésta es una materia sobre la que hay gran controversia e incertidumbre entre los analistas internacionales. El efecto de esta volatilidad sobre las finanzas públicas es creciente hasta 1997, cuando Cusiana alcance su nivel de plena producción, y se transfiere también en forma creciente a los gobiernos nacional, regional y local a través de impuestos, regalías y transferencias.

Para medir estos efectos, se considera una disminución permanente de US\$3 por barril en el precio externo del crudo a partir de 1994, con respecto al precio supuesto en la proyección básica (el cual se mantenía constante en términos reales). Como se observa en el Cuadro 8, el efecto de este cambio sobre las finanzas consolidadas del Gobierno es siempre negativo y creciente hasta 1997 momento a partir del cual comienza a decaer. Según la respuesta que se suponga en materia de gastos regionales, el deterioro fiscal puede moverse entre 0.41% y 0.55% del PIB en 1997. Comparando la evolución del déficit con la prevista en el escenario base se encuentra que podría llegarse a un desequilibrio de las finanzas públicas con un máximo entre 3.27% y 3.35% en 1996, en lugar del 3.1% inicialmente previsto (Gráfico 10).

Cuadro 7. SENSIBILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS A UNA DISMINUCION PERMANENTE DE CINCO PUNTOS PORCENTUALES EN LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (Cambios como porcentaje del PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Tasa de crecimiento inicial	22.0%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
Tasa de crecimiento final	17.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
Sector Público no Financiero							
Ingresos propios	-0.11	-0.23	-0.34	-0.44	-0.55	-0.66	-0.75
Ingresos por transferencias	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Gastos propios	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Gastos por transferencias	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Déficit	-0.07	-0.14	-0.21	-0.28	-0.34	-0.40	-0.45
Gobierno Central							
Ingresos propios	-0.11	-0.23	-0.34	-0.44	-0.55	-0.66	-0.75
Ingresos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos por transferencias	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Déficit	-0.07	-0.14	-0.21	-0.28	-0.34	-0.40	-0.45
Gobierno Regional y Local							
Ingresos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por transferencias	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Gastos propios	-0.04	-0.08	-0.12	-0.16	-0.21	-0.26	-0.30
Gastos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit consolidado del sector público no financiero (como porcentaje del PIB)							
Proyección básica ^a	-1.20	-3.10	-1.90	-1.40	-0.90	-1.10	-1.40
Con menores importaciones y menor gasto en regiones	-1.27	-3.24	-2.11	-1.68	-1.24	-1.50	-1.85
Con menores importaciones e igual gasto en regiones	-1.31	-3.33	-2.24	-1.84	-1.45	-1.76	-2.15

^a Proyección del Banco de la República. publicada en El Tiempo.

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Considerando sólo Ecopetrol, el efecto de los menores precios supuestos es una reducción de ingresos que alcanza a representar 0.65% del PIB en 1997, pero que para sus propias finanzas queda compensado parcialmente por el menor costo de las importaciones de gasolina (-0.1% del PIB) y por

menores impuestos y otras transferencias al Gobierno Central y a las regiones (-0.17% del PIB). Por esta razón, para las finanzas del Gobierno Central el efecto es negativo, aunque tal resultado también se compensa parcialmente con una reducción de las transferencias que el Gobierno

Cuadro 8. SENSIBILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS A UNA DISMINUCION PERMANENTE DE TRES DOLARES POR BARRIL EN EL PRECIO EXTERNO DEL PETROLEO (Cambios como porcentaje del PIB)

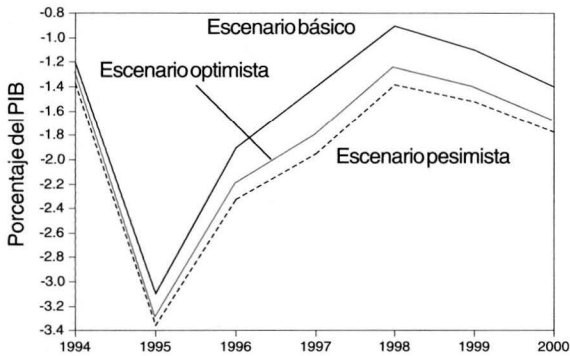
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Precio inicial (US\$/barril)	16.48	16.97	17.48	18.01	18.55	19.10	19.68
Precio final (US\$/barril)	13.48	13.97	14.48	15.01	15.55	16.10	16.68
Sector Público no Financiero							
Ingresos propios	-0.30	-0.36	-0.53	-0.65	-0.59	-0.53	-0.48
Ingresos por transferencias	-0.10	-0.13	-0.20	-0.23	-0.20	-0.17	-0.15
Gastos propios	-0.20	-0.18	-0.22	-0.24	-0.22	-0.20	-0.19
Gastos por transferencias	-0.10	-0.13	-0.20	-0.23	-0.20	-0.17	-0.15
Déficit	-0.11	-0.17	-0.30	-0.41	-0.37	-0.33	-0.29
Gobierno Central							
Ingresos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por transferencias	-0.03	-0.04	-0.07	-0.09	-0.08	-0.07	-0.06
Gastos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos por transferencias	-0.01	-0.02	-0.03	-0.04	-0.04	-0.03	-0.03
Déficit	-0.02	-0.03	-0.04	-0.05	-0.05	-0.04	-0.03
Gobierno Regional y Local							
Ingresos propios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ingresos por transferencias	-0.07	-0.09	-0.12	-0.14	-0.12	-0.10	-0.08
Gastos propios	-0.07	-0.09	-0.12	-0.14	-0.12	-0.10	-0.08
Gastos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Déficit	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Ecopetrol							
Ingresos propios	-0.30	-0.36	-0.53	-0.65	-0.59	-0.53	-0.48
Ingresos por transferencias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos propios	-0.13	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.11	-0.11
Gastos por transferencias	-0.09	-0.11	-0.17	-0.19	-0.16	-0.14	-0.12
Déficit	-0.09	-0.15	-0.26	-0.36	-0.32	-0.29	-0.25
Déficit consolidado (como porcentaje del PIB)							
Proyección básica ^a	-1.20	-3.10	-1.90	-1.40	-0.90	-1.10	-1.40
Con menor precio del petróleo y menor gasto en regiones	-1.31	-3.27	-2.20	-1.81	-1.27	-1.43	-1.69
Con menor precio del petróleo e igual gasto en regiones	-1.38	-3.36	-2.33	-1.95	-1.38	-1.52	-1.77

^a Proyección del Banco de la República. publicada en El Tiempo.

Fuente: Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico10. PROYECCIONES DE DEFICIT FISCAL

Efecto de una disminución permanente de US\$3 en el precio del petróleo



Fuente: Cuadro 8.

Central hace a la regiones. De esta manera, en su punto máximo el efecto neto para el Gobierno

Central alcanza apenas el 0.05% del PIB. Finalmente, las regiones reciben menores transferencias tanto de Ecopetrol (a través del Fondo de Regalías) como del Gobierno Central, con un máximo de -0.14% del PIB en 1997, que pueden o no ser compensadas según el comportamiento de su gasto.

Estos ejercicios muestran algunas de las múltiples fuentes posibles de desestabilización de las finanzas públicas en el mediano plazo. Debido a la incertidumbre que existe sobre variables cruciales de las cuales dependen los ingresos fiscales, como las aquí analizadas, sería imprudente continuar elevando el gasto público a niveles que podrían dar origen a un abultado déficit fiscal, imposible de manejar, si fallaran las predicciones sobre esas variables.