

Análisis Coyuntural



Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

COLOMBIA
un gran país en desarrollo

Análisis Coyuntural

I. Actividad Productiva

A. Situación actual y perspectivas

Tal como se viene señalando en Coyuntura Económica desde el mes de junio, durante 1989 se reforzó la tendencia descendente en el ritmo de crecimiento de la actividad económica general que comenzó a manifestarse a mediados de 1988. La gran heterogeneidad de comportamientos entre los distintos sectores que componen el PIB, y la diversidad de shocks de tipo macroeconómico y sociopolítico que han afectado a la economía en los dos últimos años, hacen que la elaboración de un diagnóstico sobre la situación de la producción no sea una tarea fácil. No obstante, dentro de la complejidad de este tema sobresalen algunos rasgos generales que conviene resumir brevemente.

1. *Comportamiento desigual entre sectores*

La característica más sobresaliente de la evolución de la producción total durante

los últimos dos años ha sido la inestabilidad y gran heterogeneidad de comportamientos entre los diferentes sectores que componen el PIB (véase el Cuadro 1). Ello ha repercutido negativamente sobre el nivel de actividad económica general. Por un lado, existe una interacción importante entre todos los sectores a través del tiempo, mediante canales como el nivel de la demanda agregada, las presiones inflacionarias generadas por rigideces de oferta en algunas ramas específicas, y las políticas que ellas generan. Por otro, el grado de incertidumbre generado por dicha inestabilidad se refleja en un descenso del gasto en inversión.

1988 comenzó con una inercia ascendente en la demanda agregada y en la producción de sectores urbanos como el comercial e industrial, al tiempo que las actividades primarias (agropecuarias y mineras) atravesaban por una coyuntura de estancamiento. Ello ocasionó, entre otros efectos, una aceleración en la tasa

Cuadro 1
TASAS DE CRECIMIENTO

Sector	1987°	1988°	1989 ^p	1990 ^p	
				Baja	Alta
Agropecuario	6.00	3.10	3.59	3.65	4.72
Café	21.00	-9.00	-7.00	10.00	12.00
Agropecuario sin Café	0.50	3.66	5.04	3.00	4.00
Agrícola	4.44	3.30	6.00	3.00	4.00
Pecuario	-4.50	4.00	4.00	3.00	4.00
Silvicultura.caza y pesca	6.70	4.30	4.50	3.00	4.00
Minería	26.00	3.10	8.50	4.00	5.50
Industria	5.00	2.30	1.88	1.70	3.90
Trilla	-4.70	-9.50	7.00	12.00	15.00
Resto	6.70	4.10	1.00	1.50	2.00
Construcción	-4.20	1.10	2.20	2.50	3.00
Comercio	6.40	3.60	2.00	1.00	2.00
Otros¹	4.00	5.20	3.50	3.00	3.20
Total	5.30	3.74	3.17	2.68	3.62

e: Estimación preliminar del DANE.

p: Proyección FEDESARROLLO.

1 Incluye : Transporte; electricidad, gas y agua; Serv. comunales, sociales y personales; serv. banc. imp.

Fuente: DANE y Cálculos de FEDESARROLLO.

de inflación y una caída notable de los ingresos por exportaciones.

Con excepción de la cañicultura, cuya crisis se mantuvo a todo lo largo de 1989, en este año se revirtió la situación observada en 1988: se espera que el sector minero y agropecuario experimenten tasas de crecimiento superiores al 5%, en tanto que las del sector industrial (sin trilla), del comercio y de la construcción no pasarán del 2.5% (veáse el Cuadro 1).

2. Caída de la demanda interna

A diferencia de otras épocas de crisis económica en Colombia, pese al menor ritmo de crecimiento de las economías industrializadas y al rompimiento del Pacto Internacional de Cuotas en el mercado cafetero, la fuente principal del actual descenso en el ritmo de crecimiento del PIB no ha sido de origen externo. Es así como, durante el peor momento de la crisis en los sectores urbanos (durante el primer semestre de 1989), se produjo una

mejoría notable en la balanza comercial con el exterior.

Aunque la restricción crediticia vivida durante 1988 contribuyó al cambio de tendencia en la dinámica de la actividad productiva, en lo corrido de este año no se presentaron problemas severos de financiamiento (con excepción de algunas ramas del sector de la construcción). Pese a los elevados niveles de la tasa de interés real, hasta finales del tercer trimestre del año la cartera de todos los intermediarios experimentó tasas de crecimiento reales significativas. Los indicadores de rentabilidad y calidad de la cartera de los intermediarios, por su parte, a diferencia de la crisis de 1983, mostraron una notable recuperación durante 1989.

De esta manera, las condiciones cambiarias, monetarias y del sistema financiero interno, fueron relativamente favorables durante este año. En la coyuntura actual, el freno más importante del crecimiento de la producción es la disminución del consumo interno. Así lo sugieren los resultados de las encuestas de opinión de FEDESARROLLO y FENALCO a los sectores industrial, comercial y de la construcción, en donde los respectivos empresarios indican que la caída en la demanda doméstica es el principal obstáculo para la expansión de su actividad productiva.

3. Perspectivas de crecimiento del PIB para 1989 y 1990

El Cuadro 1 resume las proyecciones de FEDESARROLLO sobre el crecimiento del PIB de los distintos sectores productivos para 1989 y 1990. Con base en estas proyecciones, el crecimiento global del PIB se ubicaría durante el presente año alrededor del 3.2%; en 1990, con un mayor grado de incertidumbre, podría colocarse dentro de un rango comprendi-

do entre el 2.7% y el 3.6%. Como puede observarse, lo más probable es que continúe consolidándose el proceso de desaceleración del crecimiento económico que comenzó en 1988.

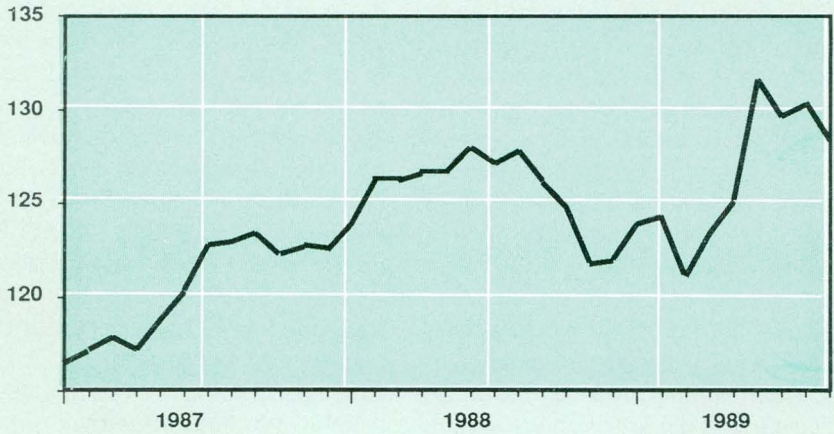
Como se verá en las secciones siguientes, la medida en la cual el gobierno logre superar los problemas de financiamiento externo e interno para realizar proyectos de inversión pública y programas de vivienda de interés social, entre otros, así como el grado en el cual se restablezca la confianza y las expectativas respecto al rendimiento futuro de la inversión por parte del sector privado, serán elementos cruciales para determinar si la tasa de crecimiento en 1990 se ubicará en niveles similares o superiores a los observados durante el presente año. Igualmente, el resultado final es sumamente sensible a lo que suceda en materia de producción cafetera, la cual hemos supuesto que experimenta una recuperación importante en los dos escenarios de proyección. Cabe advertir que, de agudizarse, la desaceleración de la actividad productiva de los sectores industrial y comercial puede llegar a transmitirse al sector agropecuario y financiero en 1990.

B. Actividad Industrial

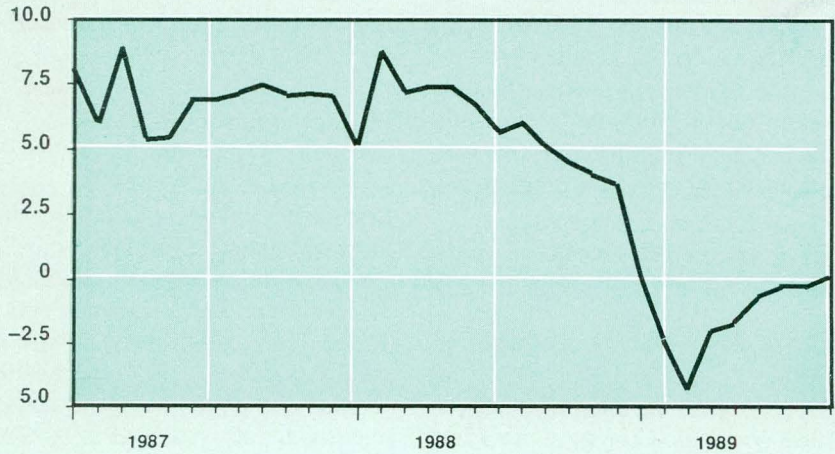
Con excepción de la caficultura, la industria (excluyendo la trilla de café) será el sector menos dinámico durante 1989, con un crecimiento en términos reales de sólo 1% en el año, de acuerdo con las proyecciones realizadas por FEDESARROLLO. Después de experimentar tasas de crecimiento anuales superiores al 7% entre 1986 y junio de 1988 (Gráfico 1B.), la producción real acumulada de la industria comenzó a debilitarse en forma acelerada durante la segunda mitad de ese último año, hasta llegar a disminuir en

Gráfico 1
COMPORTAMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL^a
Enero 1987- Septiembre 1989

A. Índice desestacionalizado y suavizado



B. Variación acumulada



^a Sin trilla de café.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 2
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL
POR SECTORES
(Porcentajes)

	Ene-Dic.			Ene-Sep.	
	86/85	87/86	88/87	88/87	89/88
Total	7.38	6.79	2.02	2.88	0.67
Trilla de Café	11.81	2.82	-20.59	-25.08	10.09
Total sin trilla	7.00	7.07	3.71	5.12	0.14
Alimentos (sin trilla)	0.97	2.11	0.42	1.20	7.64
Bebidas	5.85	7.22	-3.33	-2.01	0.25
Tabaco	0.93	-8.86	-6.40	-10.18	-4.90
Textiles	19.69	8.78	-5.28	-5.56	-6.14
Vestuario	2.67	9.47	17.75	18.92	8.40
Cuero, pieles, excepto calzado	19.18	5.43	5.99	9.04	4.37
Calzado	6.34	-6.48	2.96	0.26	3.37
Industria de madera	3.30	23.05	8.56	10.11	16.66
Muebles de madera	-8.09	0.84	27.02	27.94	-4.94
Papel	4.34	11.11	2.65	3.88	10.06
Imprentas y editoriales	6.33	3.61	12.67	10.69	-11.53
Químicos	10.88	8.76	4.42	4.45	-0.92
Otros productos químicos	12.46	6.08	5.23	6.85	4.11
Petróleo	14.37	8.20	-3.13	-4.72	1.95
Otros derivados del petróleo	-1.87	5.37	10.21	15.55	-2.91
Caucho	-1.22	-6.09	15.58	21.81	-7.25
Plásticos	18.20	0.43	-6.49	-3.82	-12.60
Barro, loza y porcelana	15.45	15.66	9.03	8.42	5.60
Vidrio	1.31	17.92	9.21	10.05	-2.94
Productos minerales no metálicos	6.62	3.61	1.00	1.45	0.53
Hierro y Acero	8.11	12.89	8.97	8.77	6.56
Metales no ferrosos	19.86	28.02	-2.02	8.93	-24.16
Prod. metálicos excepto maquinaria	13.06	2.33	13.11	15.37	-13.43
Maquinaria excepto la eléctrica	16.14	13.81	8.54	11.09	2.14
Maquinaria, aparatos eléctricos	5.27	3.67	7.24	9.59	-7.19
Equipo y material de transporte	12.59	21.50	19.28	31.03	-8.05
Equipo profesional y científico	6.20	14.27	12.84	11.46	-9.95
Industrias diversas	6.54	8.12	0.76	0.12	3.87

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera, DANE.

términos absolutos durante los primeros ocho meses de 1989. Luego de una corta recuperación entre enero y febrero, el índice desestacionalizado de la producción industrial alcanzó su punto más bajo al finalizar el primer trimestre del año, cuando registró una caída de 4.3% con respecto a igual trimestre de 1988. A partir de ese momento, el sector mostró una

tendencia marcada de crecimiento que, infortunadamente, parece haber comenzado a revertirse nuevamente en septiembre, según las cifras reportadas por el DANE. No obstante, el desempeño de la producción industrial fue tan pobre durante el último trimestre de 1988, que es muy probable que las tasas de crecimiento reales del sector se coloquen por enci-

Gráfico 2
BALANCES ENTRE RESPUESTAS FAVORABLES Y DESFAVORABLES
Enero 1986-Octubre 1989

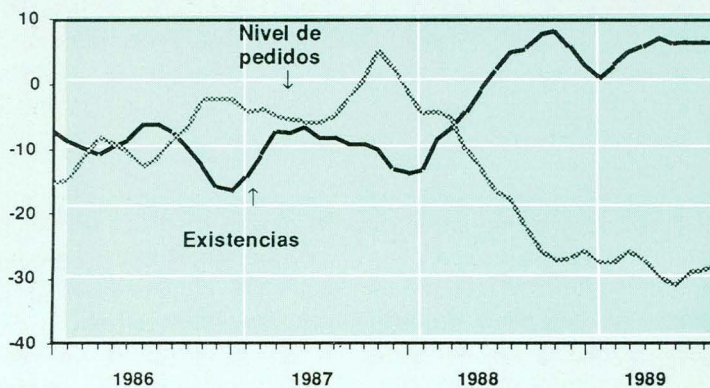
A. Expectativas y situación económica



B. Actividad productiva y demanda



C. Nivel de pedidos y existencias



^a Balances entre respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada suficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente con relación al nivel de pedidos.

Fuente: Encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO

ma del 3% entre octubre y diciembre del presente año.

Los resultados de la encuesta de opinión de FEDESARROLLO (Gráfico 2), que a través de muchos años han probado tener un alto poder de predicción sobre las futuras tendencias de la actividad del sector, muestran un panorama bastante desalentador. Las expectativas y la percepción sobre la situación económica actual por parte de los empresarios han mostrado un marcado deterioro durante los últimos seis meses, lo cual no permite augurar una recuperación acelerada en el corto plazo. Aunque en octubre se presenta una ligera recuperación en el primero de estos indicadores, así como en la demanda y el nivel de pedidos, las expectativas continúan siendo francamente pesimistas.

En el Gráfico 3 se puede apreciar cómo a partir de comienzos de 1988, el nivel de capacidad instalada comenzó a ser redundante dados los bajos niveles de demanda, y cómo el principal impedimento para expandir la producción fue la menor dinámica de las ventas. Estas últimas, sin embargo, tendieron a estabilizarse durante el tercer trimestre del año.

Los resultados a nivel agregado esconden las grandes diferencias de comportamiento que se presentan entre subsectores. Es así como la situación económica en sectores como el de cuero y sus manufacturas, imprenta y editoriales, y confecciones, no mostró un deterioro significativo durante 1989 e incluso se observa un repunte en su situación de demanda. Los sectores de textiles, papel y cartón, madera y muebles, y maquinaria no eléctrica, si bien atravesaron por una coyuntura difícil durante los primeros meses del año, muestran una tendencia a la recuperación a partir de julio. Por el con-

trario, en los sectores de alimentos y bebidas, plásticos, industrias químicas, metálicas básicas, minerales no metálicos, maquinaria eléctrica y equipo y material de transporte, los indicadores de opinión no muestran señales de recuperación.

Las cifras disponibles del DANE tienden a confirmar los resultados obtenidos a través de la encuesta de opinión (Cuadro 2). A septiembre de 1989, la producción industrial acumulada, excluyendo la trilla de café, creció 0.7% con respecto a igual período de 1988. Los sectores más dinámicos fueron la industria de madera (sin muebles), papel, vestuario, alimentos, hierro y acero. Los menos dinámicos fueron los metales no ferrosos, bienes de capital, productos metálicos, plásticos, e imprenta y editoriales; en este último caso, las cifras no concuerdan con los resultados favorables de la encuesta de opinión.

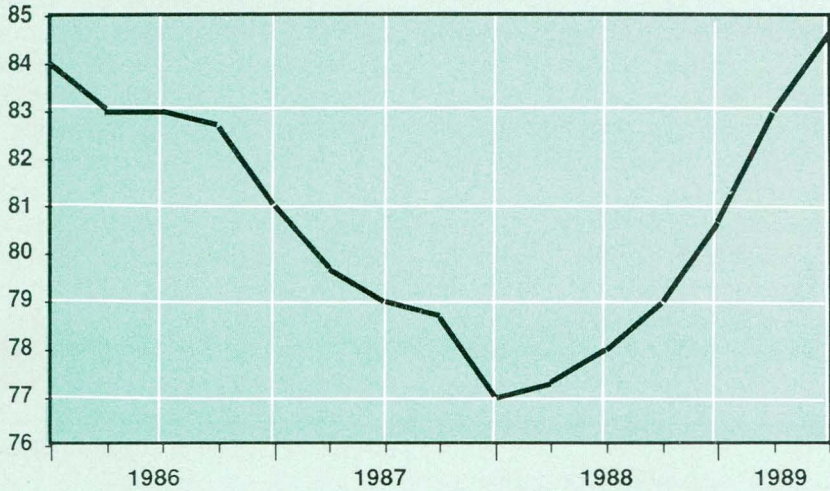
Por su parte, la trilla de café, cuyo comportamiento sigue de cerca la evolución del volumen exportado del grano, ha tenido un comportamiento bastante dinámico a partir del momento en que se rompió el Pacto Internacional de Cuotas y Colombia decidió adoptar una política agresiva de exportaciones. A septiembre, esta rama del sector industrial registró una tasa de crecimiento anual acumulada del 10%, cifra que probablemente se mantendrá en lo que falta de 1989.

C. Actividad comercial

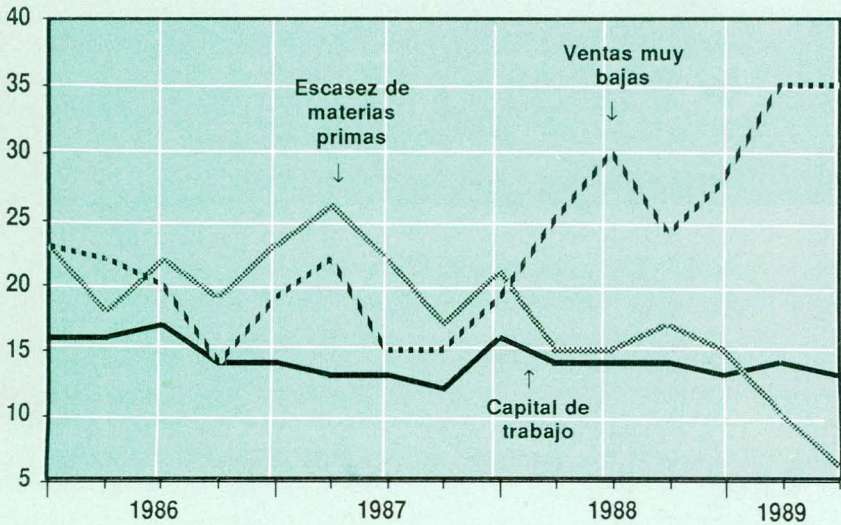
La evolución de la actividad comercial durante 1989 fue similar a la del sector industrial en muchos aspectos. En primer lugar, con excepción del sector de vehículos, este sector comenzó a recuperarse a partir de marzo y lo más probable es que al cierre del año experimente tasas de crecimiento reales superiores al 2% (ver

Gráfico 3
IMPEDIMENTOS PARA EL AUMENTO DE LA PRODUCCION
1968-1989

A. Porcentaje de empresas que pueden aumentar producción con su capacidad instalada



B. Impedimentos para desarrollar actividad productiva



Fuente: Encuesta de opinión de FEDESARROLLO.

Gráfico 4). Por el contrario, las ventas de vehículos, que tienen una participación no despreciable del 14.8 % dentro del índice del comercio al por menor calculado por el DANE, han decrecido a todo lo largo de 1989; es así cómo el índice acumulado a septiembre muestra una caída de 13.5% con respecto al mismo período de 1988 (Gráfico 5).

Los indicadores de opinión sobre la situación económica, como se observa en el Gráfico 6, manifestaron un deterioro significativo durante el primer semestre de 1988, que no se ha superado desde entonces, pese al ligero repunte observado durante los primeros meses de 1989. Por el contrario, tanto los indicadores de demanda en el mercado interno, como las expectativas sobre la situación económica, son cada vez menos favorables.

Al igual que en el sector industrial, el comportamiento no ha sido homogéneo entre sectores. Como se puede apreciar en el Cuadro 3, el crecimiento del co-

mercio al por menor durante los tres primeros trimestres del año se concentró ante todo en los subsectores de textiles y cacharrería y mercancías no clasificadas, ya que los demás sectores, particularmente el de productos farmacéuticos, tuvieron un comportamiento muy desfavorable a lo largo del año (Cuadro 3).

De acuerdo con la encuesta de opinión al sector comercio, realizada por FEDESARROLLO y FENALCO, los sectores que han sufrido un deterioro más marcado durante 1989 en su situación económica han sido los siguientes: vehículos, alimentos, ferreterías, materiales para construcción, farmacias y cosmetología. En sectores como el de textiles, vestuario, calzado y artículos de cuero, la actividad fue incluso más dinámica que en 1988.

Es importante resaltar que, si bien el bajo nivel de la demanda interna es el principal obstáculo para aumentar las ventas en el sector como un todo, en algunas ramas el contrabando y la lenta rotación de car-

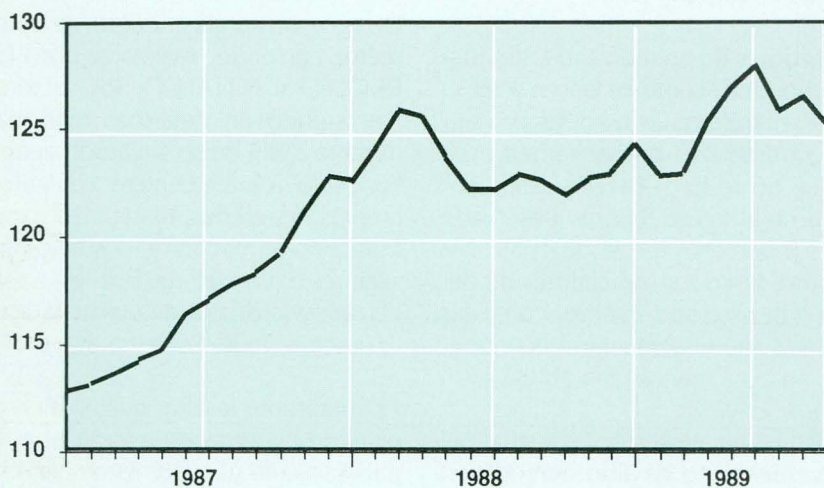
Cuadro 3
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO MINORISTA
POR SECTORES

	Ene-Dic.			Ene-Sep.	
	86/85	87/86	88/87	88/87	89/88
Total	7.15	7.98	5.46	8.29	-1.80
Vehículos y repuestos	23.78	25.22	10.11	17.99	-14.14
Total sin vehículos	8.97	5.52	4.57	6.43	1.48
Alimentos y Bebidas	4.14	3.68	4.02	4.58	0.20
Vestuario y Calzado	8.57	10.51	2.68	7.11	-1.07
Textiles y cacharrería	6.37	0.35	13.14	10.50	7.37
Farmacias	13.14	3.34	7.30	8.71	-4.90
Muebles y Electrodomésticos	14.66	11.05	2.73	4.41	-1.94
Materiales de Construcción	8.02	3.06	1.56	3.27	-1.63
Mercancías no Clasificadas	12.42	4.70	6.41	6.07	5.36

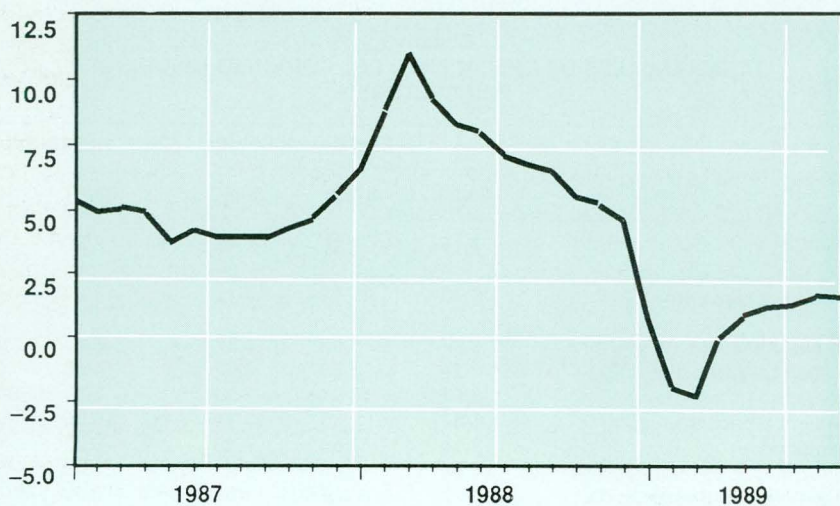
Fuente: Encuesta Mensual del Comercio al por Menor, DANE.

Gráfico 4
COMPORTAMIENTO DEL COMERCIO SIN VEHICULOS
Enero 1987- Septiembre 1989

A. Índice desestacionalizado y suavizado



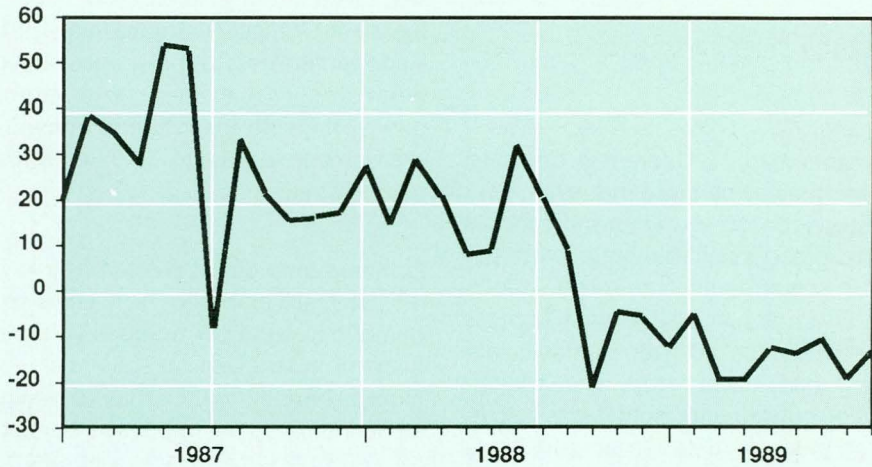
B. Variación acumulada



Fuente: DANE y calculos de FEDESARROLLO

Gráfico 5
VENTAS DE VEHICULOS
Enero 1987-Septiembre 1989

Tasas de crecimiento respecto al mismo período del año anterior



Fuente: DANE

tera son el impedimento más importante. El primero pesa particularmente en el subsector de maquinaria agrícola e industrial, electrodomésticos, repuestos para vehículos; la segunda, en las ramas de calzado y artículos de cuero.

A nivel geográfico, también se observan diferencias importantes en lo que se refiere a la dinámica del comercio. Si bien el deterioro es generalizado en todo el país, las ventas del comercio mostraron una recuperación en Bucaramanga y el área de los Santanderes, en gran parte debido a la disminución del contrabando. La caída en la demanda, por su parte, ha sido particularmente fuerte en Bogotá, Valle y Antioquia.

D. Actividad constructora

La evolución del sector de la construcción durante 1989 presenta característi-

cas similares a las de 1988. Siguiendo la tendencia de ese último año, en el sector público se observó un dinamismo importante (excluyendo el subsector de vivienda, cuya responsabilidad recae sobre el ICT), particularmente en la actividad del Ministerio de Obras Públicas, de los acueductos y las obras civiles del Metro de Medellín. En el sector privado, por el contrario, continúa el estancamiento. Para el cierre del año se espera que la actividad del sector público contrarreste la caída en este último, de tal manera que el sector como un todo presente una tasa de crecimiento real entre un rango del 2% y 2.5%.

No obstante, los factores que hoy en día explican el deterioro de subsectores como el de vivienda no son los mismos que explicaron su pérdida de dinamismo a finales de 1987. Los cambios fundamentales se encuentran en la importancia que ha adquirido el deterioro en el nivel de la

demanda, y la variación en las condiciones de disponibilidad y distribución del crédito del sistema UPAC para compra y construcción de vivienda a través de los diferentes estratos de ingreso.

1. Indicadores generales de la construcción

Infortunadamente, a diferencia del caso de los sectores comercial e industrial, para la construcción no se tienen indicadores de corto plazo confiables que permitan hacer un seguimiento preciso de su actividad. En la práctica se cuenta con las cifras de crédito otorgado a través del sistema UPAC de ahorro y vivienda, licencias de construcción solicitadas y aprobadas en miles de metros cuadrados (para vivienda y construcción total), producción de cemento y de otros materiales de construcción, e índices de costos calculados por el DANE. Con frecuencia, algunos de estos indicadores se mueven en dirección opuesta a los demás, por lo cual resulta peligroso sacar conclusiones a partir de la observación de uno solo de ellos. En el Cuadro 4 aparece un resumen de la evolución de estos indicadores.

El hecho más sobresaliente en términos de la evolución de los principales indicadores del sector fue el viraje presentado en las cifras de crédito. Como se explicó en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*, la menor preferencia por efectivo, y el aumento en la rentabilidad relativa de los depósitos de ahorro UPAC que se presentó a partir del tercer trimestre de 1988, indujeron una sustitución de activos en el portafolio del público ahorrador que favoreció significativamente el volumen de captaciones de las CAV. Consecuentemente, la mayor disponibilidad de recursos de parte de estos intermediarios se vio reflejada en un incre-

mento importante de su cartera; es así como en octubre el valor nominal del flujo neto de préstamos entregados por las CAV aumentó en más de 50% con respecto a igual fecha del año anterior, y el stock de cartera lo hizo en más de 30% (véase el Gráfico 7). A diferencia de 1987 y años anteriores, los préstamos nuevos se destinaron a los agentes constructores, ya que el flujo de los créditos individuales escasamente aumentó 3.5% en términos reales (Cuadro 4).

El incremento de los préstamos a lo largo de 1989, sin embargo, no fue tan grande como lo hubiera permitido el volumen de disponibilidades en las CAV. Las restricciones sobre el financiamiento de vivienda de interés social impuestas por la Ley 9 de Reforma Urbana, y el debilitamiento en las condiciones de demanda por vivienda en los estratos de ingreso medios y altos, impidieron que la totalidad de estos recursos se canalizara hacia el sector real. En consecuencia, el FAVI mantuvo recursos provenientes de excesos de liquidez de las CAV durante todo el año; el flujo anual de éstos superó en algunos meses el 15% de las nuevas captaciones.

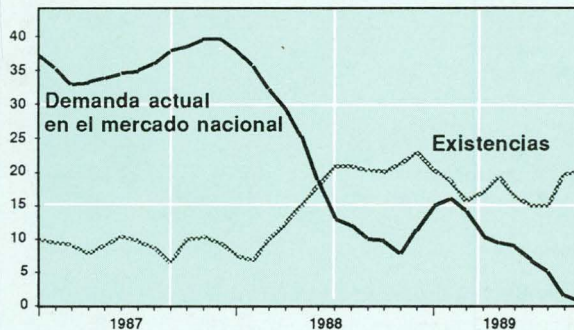
Como puede observarse en el cuadro mencionado, pese a la notoria recuperación en la situación de liquidez y flujo de crédito por parte de las CAV desde finales de 1988, a juzgar por el comportamiento de las licencias de construcción aprobadas, la actividad constructora continuó estancada a todo lo largo de 1989. Según este indicador, a octubre de 1989 la producción acumulada del sector (Gráfico 7 y Cuadro 4) mostró tasas de crecimiento anuales negativas en Bogotá y el resto del país, fenómeno que resulta preocupante si se tiene en cuenta que 1988 fue un año particularmente desfavorable para el sector de la construcción privada.

Gráfico 6
Actividad comercial según la encuesta de opinión empresarial
(enero 1987-octubre 1989)

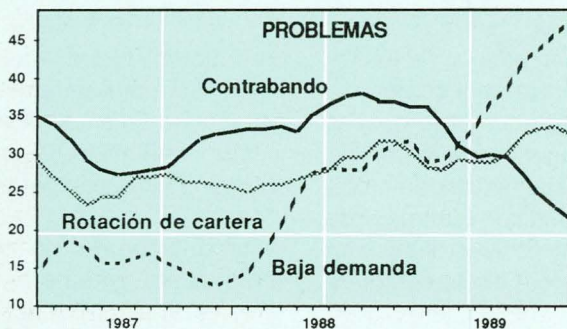
A. Situación económica y expectativas (Balance entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables).



B. Situación de demanda en el mercado nacional (Balance entre los porcentajes de respuestas buenas y malas) y niveles de existencias (Balance entre los porcentajes de respuestas "muy altas" y "muy bajas").



C. Principales problemas del comercio. (Porcentajes de empresas que mencionan cada problema)



Fuente: Encuesta de comercio FEDESARROLLO-FENALCO

Cuadro 4
INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION
(Porcentajes)

	Año Completo		Enero-Octubre	
	87/86	88/87	88/87	89/88
I. Licencias aprobadas de construcción en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	26.43	-12.71	-14.71	-6.54
B. Resto del País	12.20	-5.99	-6.82	-2.61
C. Total Nacional	18.15	-9.00	-10.46	-4.33
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	18.03	-18.23	-21.48	-1.99
B. Resto del País	7.00	-12.03	-13.91	-8.62
C. Total Nacional	11.95	-14.96	-17.57	-5.56
III. Valor nominal del flujo neto de préstamos en millones de pesos corrientes de los CAV (Acumulado)				
A. Préstamos solicitados	48.56	-4.03	-14.93	95.95
B. Préstamos aprobados	33.58	-26.24	-38.21	179.12
C. Préstamos entregados	15.60	21.39	18.89	52.47
Constructores	6.14	25.74	23.57	58.05
Individuales	54.07	18.12	16.25	29.78
IV. Índice costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	30.28	34.20	34.73	30.79
V. Producción de cemento (toneladas)				
A. Producción total según DANE	-0.30	7.08	6.03	6.26
B. Despachos Nacionales según ICPC	3.44	5.46	4.55	-0.72

Fuentes: DANE, ICPC e ICAVI e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

Siguiendo un patrón similar al de los índices de actividad industrial y comercial, las licencias de construcción aprobadas comenzaron a recuperarse a partir de marzo, de tal forma que la tasa de crecimiento anual acumulada de éstas pasó de -10% durante el primer trimestre del año, a -4.3% en septiembre. Cabe señalar que en Bogotá el subsector de la construcción de vivienda presentó una recuperación importante entre abril y agosto, mes último en el cual este indicador de licencias

presentó una tasa de crecimiento positiva de 2.4%; infortunadamente, esta tendencia se revirtió en los meses de septiembre y octubre (véase el Cuadro 4), cuando se registró un descenso nuevamente.

La producción de cemento, insumo que se utiliza en forma más intensiva en los sectores de obras públicas, presentó hasta septiembre un dinamismo significativo, con tasas de crecimiento reales superiores al 6% (Cuadro 4). Sin embargo, ello no

puede interpretarse necesariamente como señal de crecimiento en la actividad constructora nacional, ya que de acuerdo con el Instituto Colombiano de Productos de Cemento, los despachos nacionales decrecieron en casi 1%; lo que significa que, o bien se ha producido acumulación de existencias, o las ventas se han orientado hacia los mercados externos.

2. *Opinión de los empresarios sobre la situación del sector constructor*

El Gráfico 8, basado en la encuesta que FEDESARROLLO realiza trimestralmente en el sector a nivel nacional, permite apreciar claramente el deterioro que se manifestó a lo largo de 1989 tanto en la percepción de los constructores sobre la situación económica, como (particularmente en el tercer trimestre) en las expectativas de éstos sobre el desarrollo futuro de la actividad. En el subsector de la construcción de vivienda, sin embargo, el porcentaje de empresas que iniciaron nuevos proyectos aumentó significativamente en los primeros seis meses del año, y el nivel de retrasos en la ejecución de sus obras se mantuvo constante (véase el Gráfico 9A).

Los resultados de la encuesta mencionada permiten constatar que el principal determinante del deterioro de su actividad durante 1989 fue la caída en la demanda, y que, a diferencia de 1988, la disponibilidad de capital de trabajo dejó de ser un limitante importante (véase el Gráfico 9B) de su crecimiento.

3. *Financiación de vivienda de interés social y contrarreforma Urbana*

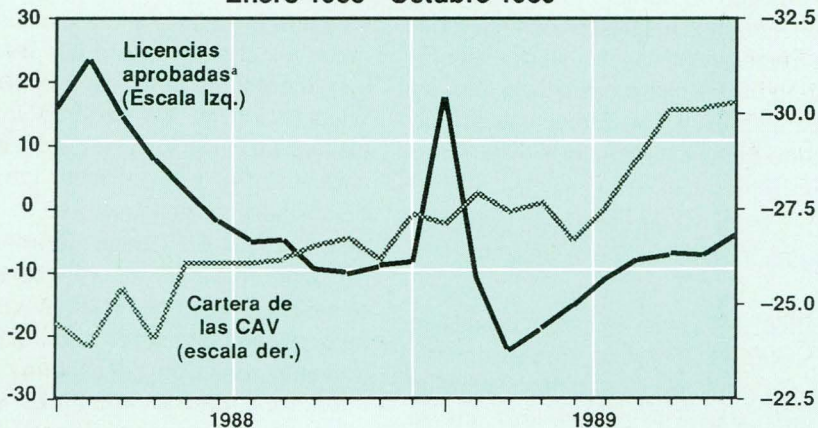
Como se analizó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, la Ley de Re-

forma Urbana aprobada por el Congreso a finales de 1988, así como su posterior reglamentación, introdujeron serias dificultades al otorgamiento de crédito para vivienda popular. Pese a que uno de los objetivos centrales de dicha reforma era incrementar el flujo de crédito para la financiación de Vivienda de Interés Social, al prohibir los préstamos en UPAC para este fin, y al imponer condiciones demasiado restrictivas sobre el esquema de amortización y pago de intereses correspondiente a dichos créditos, se generó una situación en la cual la cuantía de recursos efectivamente canalizados para financiar este tipo de vivienda resultara inferior a la de años anteriores.

Con el objeto de enmendar los problemas mencionados, el gobierno presentó en agosto del presente año un nuevo proyecto de reforma urbana, en el cual se restringía la limitación de tener que pactar los préstamos en pesos (y no en UPAC), únicamente a vivienda denominada "de atención prioritaria" (definida como aquella cuyo costo de adquisición se situara entre 40 y 70 salarios mínimos); a la cual, tanto el ICT como el BCH deberían destinar por lo menos el 70% del total de sus respectivos créditos.

Sin embargo, al no ofrecer una verdadera solución al problema, dicha propuesta de Ley fue ampliamente debatida en el seno del Congreso, para dar lugar a un nuevo proyecto de reforma. Dentro de este último, entre otros aspectos, se proponía eliminar del todo la prohibición de otorgar préstamos en UPAC y, con el fin de crear un sistema de crédito subsidiado para vivienda popular, se contemplaba la creación de un fondo de redescuento en el BCH. Este estaría alimentado por inversiones forzosas de las CAV, por recursos provenientes de la emisión de cédulas especiales, y por recursos tributarios.

Gráfico 7
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
Tasas de crecimiento
Enero 1988 - Octubre 1989



^a Variación acumulada
Fuente: Banco de la República y DANE.

Gráfico 8
INDICADORES DE OPINION DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
Marzo 1986 - Setiembre 1989
(Balances entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Encuesta de opinión de FEDESARROLLO.

No obstante que este proyecto de ley fue aprobado por la Comisión 3a del Senado, debido a la fuerte oposición que generó dentro del gremio financiero, finalmente fue rechazado por la Cámara. Así, todo parece indicar que la vivienda de interés social quedará sin financiación al menos por otro año. En la coyuntura recesiva actual, ello tendrá repercusiones económicas graves; urge, por consiguiente, la formulación de propuestas nuevas que permitan solucionar el problema de fondo. Como se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, éste radica en la incompatibilidad que existe entre el objetivo de garantizar que las CAV otorguen un flujo continuo de crédito en condiciones favorables para financiar vivienda popular, y el deseo de no afectar la rentabilidad de estos intermediarios.

La única solución políticamente viable de lograr el primer objetivo mencionado, es la de crear un sistema especial de subsidios, como el que se esboza enseguida. Los subsidios estarían financiados fundamentalmente con recursos tributarios; en adición a los ya contemplados en la Ley 9 de 1988, con el fin de no acentuar las presiones recesivas, éstos podrían provenir de un mayor gravamen a las operaciones de comercio exterior, o las rentas de sectores con mayor capacidad de ahorro (incluyendo, por ejemplo, a las mismas CAV). Dada la experiencia negativa con los intentos de subsidiar el costo de los créditos en el pasado, el subsidio debería tomar la forma de una suma de dinero equivalente a un porcentaje determinado del valor de la cuota inicial. El otorgamiento de dicho subsidio podría estar condicionado a la constitución de un ahorro previo por parte del usuario potencial, equivalente al porcentaje remanente de dicha cuota; este ahorro podría constituirse en la forma de depósitos especiales emitidos por las CAV. Una vez

cancelada la cuota inicial, el receptor del subsidio adquiriría un contrato de crédito con la respectiva corporación, pactado en UPAC y en condiciones similares a las que operaban antes del surgimiento de la Ley de Reforma Urbana. En caso de incumplimiento, el usuario del préstamo perdería la vivienda y el esfuerzo de ahorro previo a la compra de ésta.

Las principales ventajas de un sistema como el propuesto serían: independizar la disponibilidad de recursos para financiar este tipo de vivienda de las condiciones cambiantes del mercado financiero, y en particular, de la liquidez y rentabilidad de las CAV; permitiría reducir las cuotas de amortización para el usuario del crédito, reduciendo el riesgo para el intermediario; se lograría aprovechar la actual infraestructura y economías de especialización de las CAV en materia de intermediación de recursos para financiación de vivienda; el mecanismo de ahorro contractual tendría la ventaja adicional de poder medir de alguna forma la capacidad de pago futura del cliente potencial, de tal forma que se puedan tener criterios de selectividad en la escogencia de los receptores del subsidio y disminuir el riesgo.

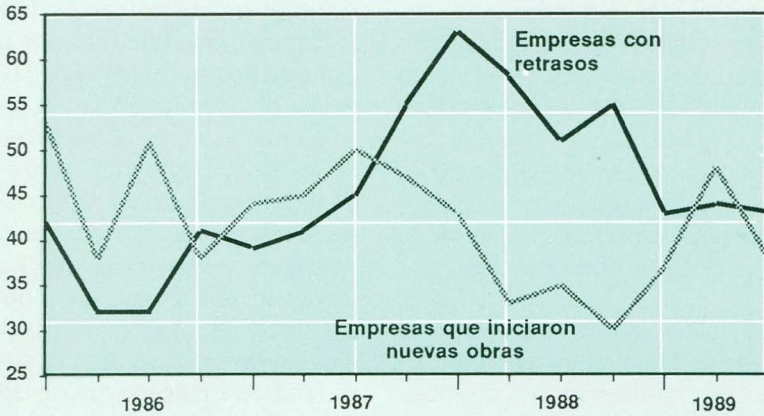
E. Actividad de los sectores primarios

1. Minería

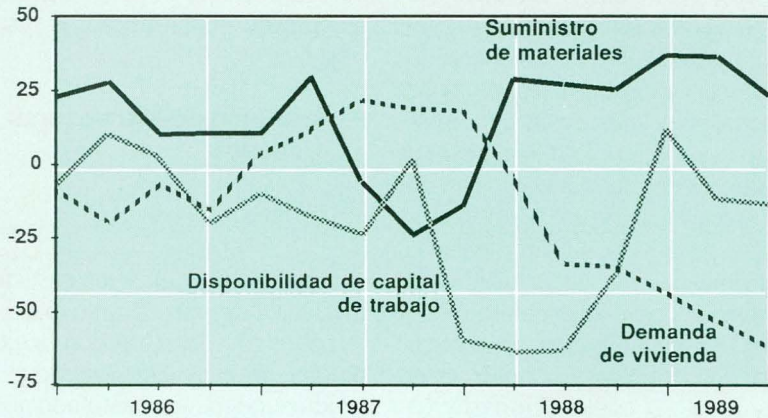
Como ya se dijo, en 1989 el sector minero tuvo un comportamiento bastante dinámico en comparación con la experiencia del año anterior. Es así como el índice de producción minera calculado por el DANE (véase el Gráfico 10), registró a octubre una variación anual acumulada del orden de 8.9%, pese al descenso en el volumen de producción de gas y de níquel, y a los bombardeos al terminal del oleoducto

Gráfico 9
INDICADORES SOBRE LA SITUACIÓN
DEL SECTOR CONSTRUCTOR DE VIVIENDA
1986.1 - 1989.3

A. Porcentaje de empresas que iniciaron nuevos proyectos y con retrasos en la ejecución de sus obras.



B. Principales determinantes en la ejecución de obras
 (Balance entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO

Caño Limón-Coveñas que afectaron seriamente el flujo de producción de crudo entre abril y junio. Para 1989, FEDESARROLLO estima una tasa de crecimiento de 8.5% correspondiente a todo el sector.

Dentro del sector minero, cabe resaltar la favorable dinámica de la actividad carbonífera que, con excepción de 1988, viene creciendo a tasas superiores al 20% desde 1986; este renglón experimentó una variación anual del 24% en octubre, y para fin de año se espera que alcance una tasa de crecimiento del orden del 22%. Aunque la pequeña y mediana minería han crecido a una tasa nada despreciable del 14%, el notorio avance durante 1989 se debe ante todo al aporte de la gran minería, cuya producción está orientada hacia los mercados externos. La producción del Cerrejón-Zona Norte, que en 1984 representaba el 12% de la producción nacional, hoy en día tiene una participación del 60%.

Con relación al sector petrolero, es importante mencionar el notable descenso que, como resultado del deterioro de la situación de orden público, ha tenido la actividad inversora por parte de las compañías extranjeras; mientras en 1988 se exploraron 108 pozos, en 1989 esa cifra se redujo casi a la mitad. De continuar la tendencia observada, la producción y exportaciones futuras de este mineral se verán seriamente afectadas.

2. Sector agropecuario

Después de un año de bajas cosechas debido a problemas climáticos, FEDESARROLLO estima que el sector agropecuario total (sin café) crecerá en más de 5% en 1989, cifra que se compara favorablemente con el crecimiento alcanzado en años anteriores (0.5% y 3.7% en 1987 y 1988, respectivamente). Por contraste, el

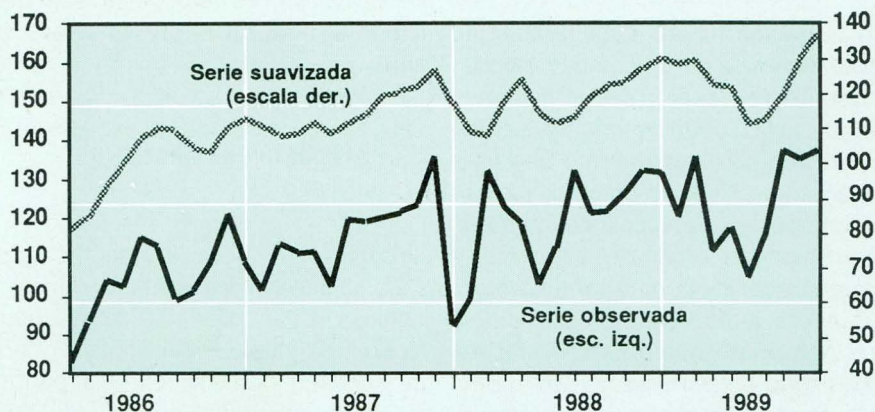
desempeño de la caficultura continuó siendo claramente desfavorable (Gráfico 11). En noviembre de 1989, el volumen de producción cafetera experimentó una reducción anual del 9%, sobrepasando las proyecciones más pesimistas que se tenían al finalizar el primer semestre del año.

a. Perspectivas del sector cafetero

El colapso del Acuerdo Internacional del Café ha alterado en forma fundamental el contexto dentro del cual se desenvuelve la política cafetera colombiana, particularmente en lo que se refiere al panorama de las finanzas del Fondo Nacional del Café (FNC). Ello obligó a las autoridades, el pasado 20 de Octubre, a hacer un reajuste del precio interno nominal inferior a la inflación que se registró desde junio (cuando se hizo el último reajuste), para colocarlo en un valor de \$ 67.700 la carga; así, el precio real sufrió una caída del 3.1% anual en términos reales (Gráfico 11). Futuros reajustes en dicho precio quedaron supeditados a que el precio internacional llegue a 88 centavos de dólar la libra.

Las medidas anteriores, sin embargo, no afectarán la producción en el inmediato futuro. Por el contrario, de acuerdo con proyecciones realizadas por especialistas, la producción cafetera experimentará un repunte significativo en el año cafetero 1989/90, como resultado de las inversiones que se hicieron en el pasado, financiadas con recursos de la minibonanza de 1986. Así, el impacto del significativo aumento del crédito y recursos que se destinaron para la renovación, zoqueo y tecnificación del aparato productivo cafetero durante 1987 y 1988, sólo se sentirá a partir de 1990.

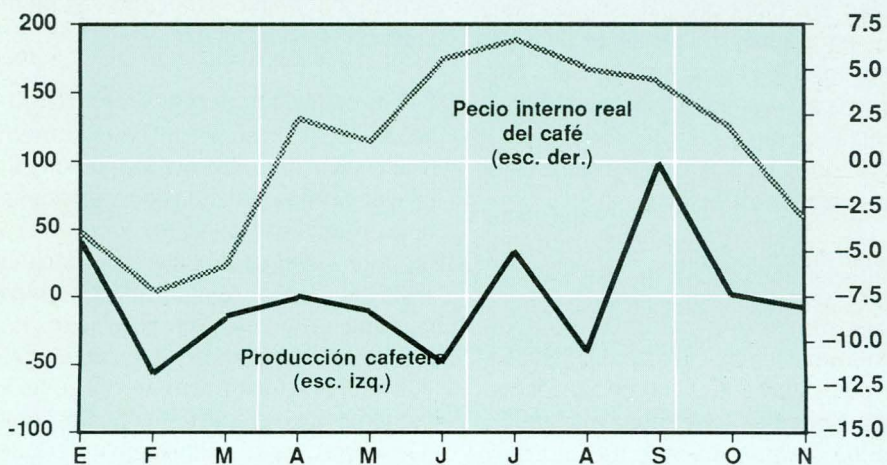
Gráfico 10
INDICE DE PRODUCCION MINERA^a
Marzo 1986- Octubre 1989



a Índice construido por el DANE, promediando el comportamiento del oro, gas, petróleo y carbón.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 11
EVOLUCIÓN DE PRODUCCIÓN Y PRECIO INTERNO DEL CAFÉ EN 1989
Tasas de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior



Fuente: Banco de la República y Federación Nacional de Cafeteros.

Según los estimativos mencionados, Colombia estará en capacidad de sostener un volumen de exportaciones superior a los 12 millones de sacos a partir de este último año, ya que la producción superaría los 13, 14 y 15 millones de sacos en los tres años cafeteros siguientes al que acaba de culminar en octubre de 1989; ello aún considerando una fuerte caída en el precio interno real. No obstante, como lo han advertido algunos analistas, estas proyecciones pueden pecar por demasiado optimistas, ya que en los modelos empleados para realizarlas, no se contempla el efecto que los menores ingresos reales de los caficultores puede llegar a tener sobre el uso de fertilizantes y otros insumos claves que afectan la productividad de los cafetales.

Así las cosas, FEDESARROLLO proyecta una caída de 7% en la producción real de café para el año calendario de 1989, y como máximo, un aumento del 12% para 1990.

b. Sector agrícola no cafetero

Dentro del sector agropecuario se destaca el dinamismo de la agricultura, la cual, de acuerdo con cifras del ministerio del ramo, puede llegar a superar el 6% de crecimiento real. Al interior de esta actividad, a su vez, sobresalió el comportamiento de los cultivos transitorios, cuya producción física crecerá a una tasa cercana al 7%; los cultivos anuales y permanentes, por su parte, también experimentarán una aceleración en el ritmo de crecimiento, alcanzando niveles superiores al 5%.

El crecimiento observado obedeció a cambios importantes tanto en áreas cosechadas como en rendimientos físicos. Según la misma fuente, las primeras aumentaron en 6.7% y 5.8% aproximadamente, para el caso de los cultivos transitorios y permanentes, respectiva-

mente. Para el primer subgrupo, se trata de una continuación en la tendencia de crecimiento que comenzó a observarse desde el año pasado, mientras que en el segundo se produjo una aceleración importante frente a años anteriores. En cuanto al rendimiento físico, mientras en 1988 se había dado una caída tanto en el agregado como en los dos subgrupos principales, en este año los cultivos transitorios en su conjunto lograron aumentar su rendimiento en más del 1%.

El auge presentado por el sector agrícola se debió ante todo a un comportamiento muy favorable del clima durante 1989. No obstante, un elemento importante en la explicación del dinamismo de algunos productos fue la iniciación del Plan de Oferta Selectiva de Alimentos (POSA) desde fines del año pasado. El objetivo central de este plan es el de lograr autosuficiencia en materia alimentaria y la conformación de existencias regulares para ciertos alimentos críticos dentro del consumo del país. Este plan se ha concentrado en tres instrumentos de política: precios de sustentación, crédito de fomento dirigido y regulación de costos de producción mediante diversas vías; la política proteccionista, a través del control de importaciones, también ha constituido una parte fundamental de la actual política agropecuaria.

Para evaluar el impacto de dicha política, conviene hacer un examen un poco más desagregado, analizando el comportamiento de algunos cultivos individuales. Los principales productos incluidos dentro del plan mencionado son cultivos transitorios: ajonjolí, arroz, frijón, maíz, soya, trigo y hortalizas; en conjunto, estos productos representan el 8% de la nueva canasta familiar del DANE¹.

¹ DNP-UDA-DC-SITOD "Análisis de Coyuntura del Sector Agropecuario", Bogotá, julio de 1989.

i. Impacto del POSA sobre producción y distribución de beneficios

En el Cuadro 5 aparece un resumen de los principales resultados, estimados por el DNP². En efecto, los productos incluidos dentro del POSA fueron los productos que crecieron más en términos reales, con excepción del frijol, que enfrentó problemas de tipo climático. El algodón fue el cultivo con un peor desempeño durante este año, con un descenso real del 25.4% y una contracción del área cosechada del 6.5%. Esto se debió en parte a problemas de comercialización en el mercado externo, y en parte a los efectos de la misma política agropecuaria, ya que este sector enfrentó una restricción de crédito y se efectuó una sustitución importante del área sembrada a favor de soya y maíz.

El cultivo de mayor éxito dentro del plan fue sin duda la soya, el cual tuvo un crecimiento espectacular del 56.5% en términos reales; éste se fundamentó en la sustitución de casi 30.000 hectáreas anteriormente utilizadas para el cultivo de sorgo, y en un aumento del rendimiento físico del 5.9%. Dicha expansión estuvo determinada por el mayor crecimiento que se haya observado para cualquier producto de sustentación a lo largo de los últimos tres semestres agrícolas (Cuadro 5). Tal como se aprecia en el Gráfico 12, se produjo como consecuencia una acumulación fuerte de existencias durante los primeros meses del año.

² Estas proyecciones son un poco más optimistas que las realizadas por FEDESARROLLO para la proyección del PIB (ver Cuadro 1). Sin embargo, para poder hacer las comparaciones a nivel desagregado, publicamos aquí las estimaciones del DNP a nivel de producto; por consiguiente, dentro de este contexto estas cifras deben mirarse con propósitos de un análisis comparativo entre productos y no como valores absolutos.

En general, como lo confirma el Gráfico anterior, se produjo sobreoferta en la mayoría de los productos estimulados a través del POSA. El caso más dramático en este sentido es el del arroz, y en el período más reciente, el del ajonjolí. El primero de ellos puso de relieve los distintos cuellos de botella existentes en materia de transporte y comercialización del producto; después de que en 1988 hubo necesidad de importar este grano, en 1989 fue necesario realizar una exportación de una parte del excedente producido. La razón por la cual no se generó una sobreoferta de trigo fue porque se produjo una sustitución de importaciones considerable; según el DNP, las importaciones programadas de este producto para este año disminuyeron en 12%.

En el cuadro mencionado se puede observar el notable aumento de los precios de sustentación y del crédito dirigido que obtuvieron estos productos durante 1988, cifras que contrastan con la significativa caída de estas mismas variables para el resto de los cultivos transitorios. Sobresale así el sesgo generado por esta política, antetodo a nivel del crédito dirigido. Para el conjunto de los cultivos semestrales, el crédito FFAP disminuyó en términos reales; por lo tanto, para que los alimentos beneficiados experimentaran una expansión real en su disponibilidad de crédito, los demás debieron perder acceso en forma drástica.

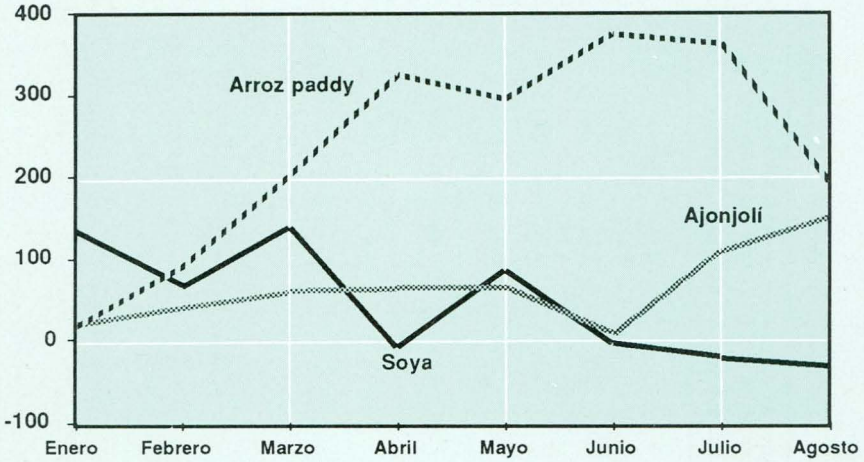
Otro aspecto que resalta del análisis de las cifras anteriores es que no hay una correspondencia clara entre el empleo de los instrumentos de política del POSA y el rendimiento físico de los cultivos. Así, pareciera que los primeros sólo tienen un efecto importante en el área cosechada. En la mayoría de los productos no beneficiados por el POSA se observó un mayor rendimiento para compensar en parte la

Cuadro 5
AGREGADOS PRINCIPALES DEL SECTOR AGRICOLA
(Variación porcentual)

	RESULTADOS					INSTRUMENTOS			
	Produc- ción real	Area co- sechada	Rendi- miento	Costos de producción/Ha		Precios reales de sustentación		Crédito FFAP (Valor real)	
				89A/88A	89B/88B	89A/88A	89B/88B	88B/87B	89A/88A
	1989/1988								
I. Cultivos Transitorios	7.22	6.67	1.67					-2.11	-8.18
A. Plan de Oferta Selectiva	15.38	11.93						20.08	9.35
Ajonjolí	18.67	-18.60	4.29	17.00	9.20	8.61	9.02	283.69	249.48
Arroz	12.18	4.81	-10.04	23.00	12.80	32.55	10.57	-2.48	12.67
Maíz	15.87	14.82	3.73	7.80	14.90	14.05	5.25	127.48	-16.52
Soya	56.50	53.10	5.89	-6.30	23.00	33.70	11.78	20.69	-2.94
Trigo	29.12	18.54	12.13	13.20	5.30	9.55	12.84	172.68	-29.72
Hortalizas	11.85	9.26	4.81					64.94	20.71
Frijol	3.75	15.16	2.00	10.60	7.50	18.94	13.38	429.68	103.16
B. Otros Transitorios	-3.62	-9.07						-22.16	-39.72
Algodón	-25.37	-6.45	-6.76					-19.19	-59.97
Cebada	6.17	5.81	1.65	13.50	5.40	10.83	13.03	-27.91	-53.25
Maní	34.92	8.89	10.72					1.33	-66.55
Papa	8.62	0.41	5.75					62.60	-26.09
Sorgo	-2.53	-11.64	8.71	25.80	13.80	21.24	8.27	-40.47	-6.75
Tabaco Rubio	-6.98	1.20	4.89					-39.75	-47.31
II. Anuales y Permanentes	5.58	5.78	1.90						
A. Yuca (Plan de Oferta Selectiva)	8.91	12.12	2.62						
B. Otros Anuales y Permanentes	5.35	4.78							
Caña de Azúcar	4.47	0.74	2.73						
Caña de Panela	4.77	3.06	1.60						
Cacao	4.07	5.26	1.45						
Palma	5.74	7.81	-2.06						
Plátano	8.03	5.39	1.56						
Banano	4.39	1.59	2.54						
Name	13.49	21.12	2.65						
Fique	5.44	2.56	3.03						
Tabaco Negro	13.60	0.84	2.59						
Frutales	0.42	9.95	0.01						
III. Total Agricultura sin Café	6.39	4.86	1.02						

Fuente: DNP-UDA-SITOD, CEGA, IDEMA y Cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 12
VARIACION DEL VOLUMEN DE EXISTENCIAS EN AGD^a
(Con respecto al mes correspondiente de 1988)



^a Almacenes generales de depósito
Fuente: DNP-UDA-SITOD y cálculos de Fedesarrollo

dramática caída en el área cosechada; así, aunque esta última disminuyó en 9% durante 1989, la caída en la producción fue sólo de 3.6% para el conjunto de estos cultivos.

ii. Efecto sobre costos de producción

Cabe destacar que la política no fue capaz de lograr una desaceleración significativa de los costos de producción, lo cual tendió a minimizar los efectos favorables sobre la rentabilidad económica de los productos incluidos en el POSA. Incluso para productos como el ajonjolí, arroz y trigo, se aceleró el ritmo de crecimiento en los costos. El Cuadro 6 permite observar con claridad este fenómeno.

Dentro del aumento en costos, sobresale el incremento de los arriendos, resultado de la mayor presión sobre tierras normalmente explotadas. Para el semestre A, respecto a su homólogo del año pasado, el crecimiento real de los arriendos se situó entre 16.6% para el ajonjolí y 36.9% para el maíz. Así, un resultado de la política adoptada ha sido un incremento sustancial en los costos fijos.

iii. Efecto sobre el índice de precios al consumidor

Con base en el Cuadro 7 se puede hacer un análisis del efecto inflacionario que tuvo la dinámica agropecuaria, y en particular, el POSA, en 1989. Se puede observar que, además de las carnes, dentro del sector agrícola las hortalizas y legumbres fueron los subgrupos que a octubre de 1989 tuvieron crecimientos de sus precios marcadamente inferiores al promedio. Mientras los alimentos en su conjunto crecieron en 18.9% en año corrido,

el subgrupo mencionado tuvo una variación de -4%.

De la observación del comportamiento de los precios al consumidor de los productos incluidos en el POSA se puede concluir que la política no siempre se reflejó en menores precios finales. El maíz y el trigo, por ejemplo, aumentaron en 28% y 35.5% entre enero y octubre; el significativo aumento del precio del pan, que tiene un peso considerable dentro de la canasta familiar (1.65%) se explica por el incremento del precio de este último producto. No obstante, el resto de productos sí tuvo una contribución importante en el descenso de la inflación de los productos alimenticios durante 1989.

Las cifras anteriores también destacan la dificultad que existe para que una política logre simultáneamente elevar los precios al productor y reducir los precios al consumidor, sin que se incurra en altos costos para financiar la diferencia. Si se consideran únicamente los alimentos del POSA para los cuales se utilizó el precio de sustentación como instrumento de estímulo, se observa que el crecimiento promedio de sus precios (al consumidor) fue del 17.3%, cifra sólo marginalmente inferior a la inflación del promedio de los alimentos.

iv. Anotaciones finales

Del análisis anterior se puede concluir que una política agropecuaria de estímulos dirigidos hacia determinados productos, como la llevada a cabo recientemente en Colombia, puede llegar a ser muy efectiva en términos de inducir un aumento de la producción y, en algunos casos, una reducción de los precios de esos bienes específicos. Sin embargo, no es claro que

Cuadro 6
COSTOS DE PRODUCCION AGRICOLA

	Variación porcentual			
	88A/87A	88B/87B	89A/88A	89B/88B
Ajonjolí				
1. Costos variables	9.28	3.39	17.22	8.81
2. Costos fijos	-4.25	-13.26	16.24	10.62
2.1 Arriendo	-5.26	-17.25	16.57	12.29
2.2 Asistencia técnica	15.79	-3.47	12.00	0.72
2.3 Administración	-9.29	3.37	17.23	8.81
3. Financiación	-9.28	3.39	17.23	8.80
Total				
Costo/Ha.	-8.13	-0.77	16.99	9.20
Arroz				
1. Costos variables	-2.40	8.41	23.19	11.59
2. Costos fijos	-16.16	17.15	26.98	16.30
2.1 Arriendo	-18.45	20.61	29.03	16.69
2.2 Asistencia técnica	-2.42	2.03	2.66	5.60
2.3 Administración	-2.41	2.25	23.18	18.31
3. Financiación	-4.27	-6.27	11.60	15.53
Total				
Costo/Ha	-5.52	8.65	22.97	12.76
Cebada				
1. Costos variables	-1.93	-1.00	12.39	5.36
2. Costos fijos	-8.17	11.74	24.29	8.37
2.1 Arriendo	-9.29	22.66	32.79	8.08
2.2 Asistencia técnica	-16.96	-22.90	5.79	21.64
2.3 Administración	-1.94	-0.99	12.40	5.35
3. Financiación	-3.36	-0.91	6.20	0.31
Total				
Costo/Ha	-2.95	0.82	13.44	5.38
Frijol				
1. Costos variables	15.41	3.04	10.07	7.24
2. Costos fijos	20.12	4.33	15.07	9.47
2.1 Arriendo	23.35	5.13	18.28	10.83
2.2 Asistencia técnica				
2.3 Administración	15.41	3.04	10.07	7.24
3. Financiación	15.40	3.04	10.07	7.24
Total				
Costo/Ha	15.88	3.17	10.58	7.48
Maíz				
1. Costos variables	8.10	3.49	5.16	12.17
2. Costos fijos	-3.63	-5.46	28.09	25.76
2.1 Arriendo	-9.78	-10.05	36.89	36.56
2.2 Asistencia técnica	15.79	5.13	23.20	-3.02

Cuadro 6 (Continuación)
COSTOS DE PRODUCCION AGRICOLA

	Variación porcentual			
	88A/87A	88B/87B	89A/88A	89B/88B
2.3 Administración	8.10	3.49	5.16	12.18
3. Financiación	7.70	-6.76	-7.49	16.70
Total				
Costo/Ha	5.94	0.95	7.80	14.86
Sorgo				
1. Costos variables	-10.82	1.06	25.50	13.87
2. Costos fijos	-12.94	-1.61	28.95	13.45
2.1 Arriendo	-13.90	-2.49	31.07	14.39
2.2 Asistencia técnica	-6.13	1.81	12.98	3.85
2.3 Administración	-10.85	1.05	25.50	13.88
3. Financiación	3.10	-5.56	18.55	13.35
Total				
Costo/Ha	-13.39	-0.09	25.77	13.73
Soya				
1. Costos variables				
2. Costos fijos	6.04	-4.73	-4.19	24.67
2.1 Arriendo	5.77	-6.04	-4.16	27.16
2.2 Asistencia técnica	-1.32	15.65	-1.44	-2.64
2.3 Administración	10.97	-4.53	-5.48	22.52
3. Financiación	50.62	-11.12	-20.19	21.48
Total				
Costo/Ha	8.25	-5.10	-6.31	22.96
Trigo				
1. Costos variables	-0.11	2.40	12.70	5.96
2. Costos fijos	-5.41	20.24	24.06	5.17
2.1 Arriendo	-5.93	34.94	32.11	4.87
2.2 Asistencia técnica	-15.54	-15.50	7.16	5.32
2.3 Administración	-0.11	2.41	12.70	5.96
3. Financiación	-3.79	-4.73	4.31	1.09
Total				
Costo/Ha	-1.28	3.85	13.19	5.29

Fuente: IDEMA y Cálculos de Fedesarrollo.

estos cambios vayan a ser permanentes ni que fortalezcan al sector en el largo plazo. Adicionalmente, los costos de una política de este tipo pueden llegar a compensar sus beneficios; se pueden generar, entre otros, los siguientes efectos desfavorables: un gran volumen de excedentes

cuyo almacenamiento es costoso, un incremento excesivo de los arriendos y demás costos que puede afectar negativamente la rentabilidad futura de los cultivos, una reasignación de recursos no consistente con los cambios en la demanda, etc.

Salvo algunas excepciones, más que una política de oferta selectiva, sería más fructífero emplear los recursos del IDEMA y otros organismos para reforzar los programas encaminados a eliminar los cuellos de botella que se presentan en el transporte y comercialización de los productos y a crear las condiciones para aumentar la productividad de los cultivos.

c. Producción pecuaria

En su conjunto, se espera que la tasa de crecimiento de la producción pecuaria permanezca constante, o incluso experimente una ligera reducción. Ello, debido fundamentalmente a la pérdida de dinamismo en la producción porcina. En cuanto a los bovinos, este año continuó la fase de liquidación del ciclo ganadero, al tiempo que el precio real del ganado cayó en más de 15% durante el primer semestre

del año, con relación a igual período de 1988. La inseguridad en el campo, y la baja tasa de natalidad, son factores que también han incidido negativamente sobre la capacidad productiva de este subsector. Si bien habrá un abastecimiento satisfactorio de carne bovina en el mercado interno durante los próximos cuatro años, no dejan de preocupar los efectos que la disminución en la inversión en ganado pueda tener durante el segundo lustro de la década entrante.

Para 1989 se espera que la producción de huevos y leche experimente una tasa de crecimiento real superior al 5%. Como se observa en el Cuadro 7, hasta octubre los precios de estos productos registraron tasas de crecimiento significativas, por encima del promedio para el total de alimentos, en tanto que el precio de la carne sólo se incrementó en 12%.

II. Situación laboral en las principales ciudades

A. Caída significativa en la tasa de desempleo

El fenómeno más sobresaliente en materia del comportamiento de los indicadores laborales durante 1989 fue, sin duda, el dramático descenso registrado en la tasa de desempleo en las cuatro ciudades principales (véase el cuadro 8); ésta alcanzó un nivel de 8.7% en septiembre según cifras preliminares del DANE, el valor más bajo registrado desde 1982. En Bogotá, dicha tasa se redujo casi dos puntos porcentuales en un año, pasando de 9.3% en septiembre de 1988 a 7.5% en igual mes de 1989.

Claramente, la superación de la recesión vivida durante el período 1982-86 ha repercutido favorablemente sobre el empleo en los últimos años, reduciendo la participación de los desempleados en el mercado laboral a los niveles observados durante los últimos años de la década pasada. En efecto, a partir del primer trimestre de 1986, cuando la tasa de desempleo llegó a niveles cercanos al 15%, esta variable ha mostrado una tendencia descendente prácticamente ininterrumpida, pese a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción industrial y del comercio observada desde mediados de 1988.

Cuadro 7
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
DE ALIMENTOS
(Diciembre, 1988 = 100)

	Octubre 1989	Ponde- rante
1. Alimentos	118.93	34.840
1.1 Cereales	122.67	4.916
1.2 Plátanos, papa y otros tubérculos	133.77	2.604
1.3 Hortaliz., legumbres frescas y secas	95.98	2.987
1.4 Frutas frescas	125.87	1.939
1.5 Carnes	112.98	9.661
Carne de res sin hueso	109.10	5.420
Carne de res con hueso	105.05	0.962
Hígado	109.21	0.355
1.6 Productos lácteos, grasas y huevos	122.93	6.542
1.7 Alimentos varios	123.63	4.834
1.8 Comidas fuera del hogar	123.94	1.357
Plan de oferta selec- tiva de alimentos	103.66	11.692
1. Crecimiento alto	136.80	2.29
Fécula de maíz	135.53	0.218
Harina precocida de maíz	128.45	0.421
Pan	139.10	1.651
2. Crecimiento bajo	95.59	4.701
Arroz de seco	98.53	1.801
Frijol verde	104.99	0.071
Frijol seco	102.92	0.675
Hortalizas y le- gumbres varias		
Tomate	79.23	0.577
Cebolla cabezona	74.39	0.332
Cebolla en rama	87.90	0.239
Zanahoria	82.36	0.163
Arveja verde	87.30	0.175
Habichuela	95.63	0.097
Espinaca	85.69	0.004
Repollo	109.27	0.108
Lechuga	117.79	0.015
Yuca	116.36	0.444
Crecimiento bajo sin hortalizas y legumbres	102.32	2.991
Plan de oferta selecti- va de alimentos sin hortalizas y legumbres	117.27	5.281

Fuente: DANE, DNP-UDA-SITOD y cálculos de Fedesarrollo.

Sin embargo, como lo viene señalando *Coyuntura Económica* desde diciembre de 1988, la tasa de desempleo no es el único indicador, ni el más adecuado, para analizar la verdadera situación y tendencias recientes del empleo. En primer lugar, su comportamiento no refleja enteramente la evolución del *crecimiento en el empleo*, ya que sus movimientos también están determinados por cambios en la tasa de participación laboral (es decir, la proporción que representa la fuerza laboral o población económicamente activa dentro de la población en edad de trabajar). En segundo lugar, no nos dice nada respecto a los cambios en la *composición* y *calidad* del empleo en términos de su estabilidad, remuneración, participación del sector informal dentro de la absorción total de los ocupados, etc. Como se verá en seguida, de la observación de otros indicadores laborales se puede concluir que los avances en materia de empleo durante 1989 no son tan grandes como lo sugiere el comportamiento de la tasa de desempleo.

B. Evolución del empleo total

Como se observa en el Gráfico 13, la evolución reciente de la tasa de crecimiento del empleo total muestra una franca tendencia hacia la baja desde mediados de 1987, situándose en niveles apenas por encima del 2%. Es así como, en promedio, el monto de empleos generados anualmente bajó de 180.000 en el período 1986-87, a sólo 100.000 y 78.000 en 1988 y 1989, respectivamente. La tasa de ocupación, por su parte, ha tenido un comportamiento muy estable desde mediados de 1988, registrando una ligera disminución entre septiembre y junio de 1989.

Este comportamiento no ha sido homogéneo a nivel geográfico, ni entre los dife-

Cuadro 8
EVOLUCION DE LAS TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y DESEMPLEO URBANAS
1983 - 1989

siete ciudades

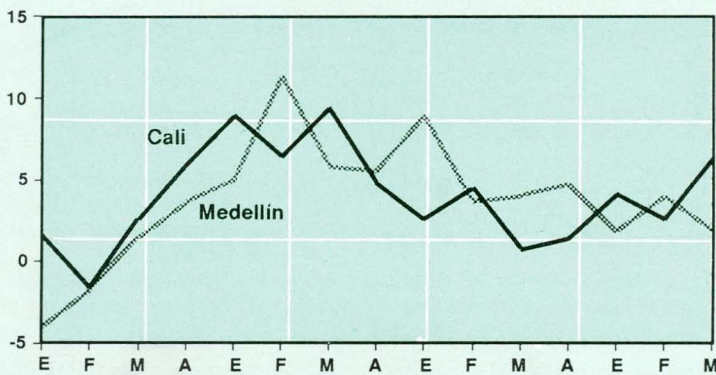
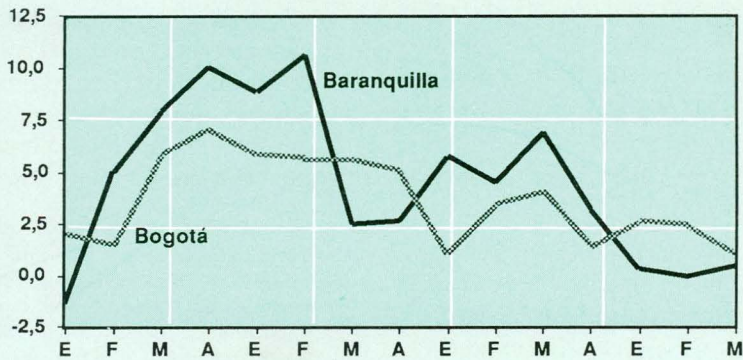
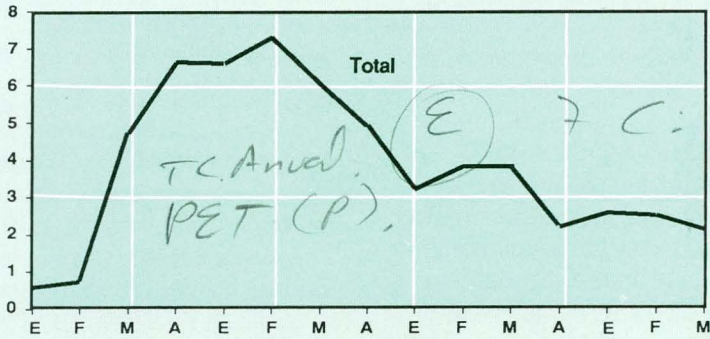
	Cuatro ciudades			Bogotá		Medellín		Cali		Barranquilla	
	Tasa de particip. (PEA/PET)	Tasa de ocupac. (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)	Tasa de ocupac. (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)	Tasa de ocupac. (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)	Tasa de ocupac. (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)	Tasa de ocupac. (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)
Promedio anuales^a											
1983	54.7	48.4	11.5	51.2	9.3	43.5	16.8	48.7	11.5	43.6	13.7
1984	56.3	48.8	13.2	51.4	12.1	44.8	16.3	48.8	13.3	43.8	13.8
1985	56.7	48.9	13.8	51.1	12.6	45.1	15.8	50.8	14.4	42.2	15.6
1986	57.1	49.3	13.6	51.9	13.0	44.4	15.1	50.2	12.5	43.8	16.3
1987	58.0	51.3	11.5	53.7	10.9	46.7	12.2	52.4	12.2	45.7	12.6
1988	58.6	52.1	11.1	54.6	10.5	48.4	12.7	52.2	11.1	46.8	11.2
Cifras de septiembre											
1986	56.4	48.9	13.2	51.0	12.4	44.5	14.7	50.1	12.4	44.8	15.8
1987	57.3	50.9	11.1	53.2	10.2	46.4	11.1	53.0	12.5	44.9	13.3
1988	57.8	52.0	10.0	54.6	9.3	47.9	11.9	51.9	10.8	47.1	9.1
1989	57.0	52.0	8.7	54.3	7.5	48.2	11.5	53.1	7.9	46.4	11.4

Notación: PEA = población económicamente activa; FET=población en edad de trabajar; E=población empleada; D=población desempleada

^a Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 13
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL EMPLEO,
CUATRO PRINCIPALES CIUDADES
Marzo 1986 - Septiembre 1989



Fuente: DANE y calculos de FEDESARROLLO

rentes grupos de edad y sexo; ello refleja tanto la disparidad en el ritmo de crecimiento de los diferentes sectores económicos urbanos que se analizó en el capítulo anterior, como algunas de las particularidades de la evolución del mercado laboral colombiano en los últimos años.

Durante 1989, el ritmo de crecimiento en el empleo en Bogotá y Barranquilla se situó por debajo del promedio, mientras que en Medellín y Cali éste se colocó por encima. El estancamiento en la dinámica de creación de empleos ha sido particularmente agudo en Barranquilla, única ciudad en la cual la tasa de desempleo aumentó considerablemente (véase el Cuadro 8 y Gráfico 13). Por contraste, desde mediados de 1988, Cali viene mostrando un significativo dinamismo en la absorción de nuevos empleos, hasta alcanzar una tasa de crecimiento anual superior al 5% en septiembre de 1989. Tanto en Medellín como en Bogotá, se observó una caída importante en dicha tasa durante el tercer trimestre.

Por otra parte, en el Gráfico 14 se observa claramente cómo el relativamente bajo ritmo de crecimiento del empleo se explica fundamentalmente por el comportamiento del empleo de hombres con más de 30 años. Por contraposición, las mujeres y los hombres menores de 30 años han sido los grupos más afectados por el descenso en la demanda laboral en los últimos meses, hasta el punto de registrar tasas de crecimiento negativas.

Normalmente, las mujeres, los jóvenes y las personas mayores de 60 años son los que presentan un comportamiento más inestable y sensible a los movimientos del ciclo económico. Nótese cómo el empleo femenino de mujeres entre 30 y 60 años experimentó tasas de crecimiento superiores al 10% en la época de pleno auge de crecimiento económico a comienzos

de 1987, las cuales descendieron sostenidamente hasta aproximarse al 1% en septiembre de 1989. Dentro del comportamiento de estos indicadores, sorprende el dinamismo reciente del empleo de hombres mayores de 60 años.

C. Desempleo y tasa de participación

Con una tasa de ocupación global estable, e incluso disminuyendo para algunos grupos de la población, la dramática caída en la tasa de desempleo en las cuatro principales ciudades entre 1988 y 1989 se explica en gran parte por un descenso en la tasa de participación laboral; (véase el Cuadro 9) ésta pasa de 58.6% en promedio durante 1988, a 57% en septiembre de 1989³. A nivel de ciudades se observa que en Bogotá y Barranquilla (véase la entrega anterior de *Coyuntura Económica*) el descenso en el número de desempleados se explica en su totalidad por retiros de la fuerza laboral y no por incrementos en la demanda de empleo.

³ Un ejercicio simple permite demostrar que entre septiembre de 1988 y 1989 la tasa de desempleo no disminuyó por efecto de cambios en la tasa de ocupación:

La tasa de desempleo (TDD) se puede definir como:

$$TDD = 1 - (TDO / TDO - TDD^*),$$

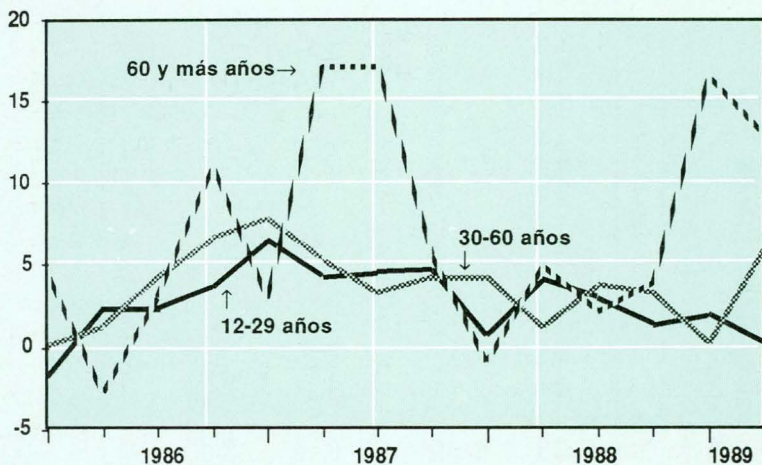
donde:

TDO	=	Tasa de desempleo (D/PEA)
TDO	=	Tasa de Ocupación (E/PET)
TDD*	=	Tasa de Desocupación (D/PET)
PET	=	Población en edad de trabajar
PEA	=	Población económicamente activa
E	=	Número de empleados
D	=	Número de desempleados

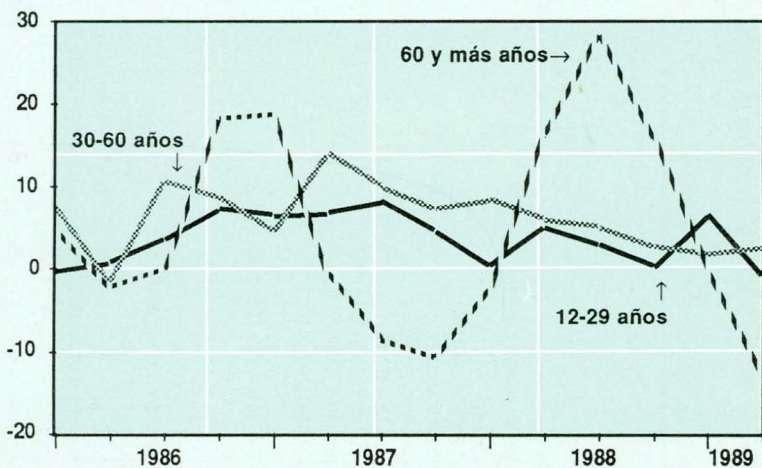
Si suponemos constante TDD*, en el valor registrado en septiembre de 1988 (58%), la tasa de desempleo en junio y septiembre de 1989 arroja un valor de 10%, cifra que no representa una mejoría respecto a 1988.

Gráfico 14
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE EMPLEO
Marzo 1986 - Junio 1989

A. Empleo Masculino



B. Empleo femenino



Funete: DANE y Cálculos de Fedesarrollo

Cuadro 9
**ORIGEN DE LAS VARIACIONES ANUALES EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS
 POR GRUPOS DE EDAD EN LAS PRINCIPALES CIUDADES**
 (Miles de personas)

	Cuatro ciudades		12-29 años			30-59 años			60 y mas años		
	Promed. 88-87 ^b	Sept. 89-88	Promed. 88-87 ^b	Marzo 89-88	Junio 89-88	Prom. 88-87 ^b	Marzo 89-88	Junio 89-88	Promed. 88-87 ^b	Marzo 89-88	Junio 89-88
A. Aumento en la oferta laboral (PEA)^a	96019	24824	33538	1866	-41064	67134	1641	60907	7123	15077	8481
1. Por aumento en población en edad de trabajar	55858	73763	-719	15833	-5673	58086	35247	55985	6255	8785	12202
2. Por aumento en tasa de participación laboral	39540	-47959	34272	-13835	-35507	8757	-32968	4774	832	5924	-3457
3. Por efecto combinado de de crecimiento poblacional y tasa de participación	621	-980	-15	-132	117	291	-638	148	36	369	-263
B. Aumento de demanda laboral (Empleo)	102649	69603	72707	53218	-4263	65611	12551	77049	7022	16715	9688
C. Aumento (+) o reducción (-) en el número de desempleados (C = A - B)	-6630	-44779	-39169	-51352	-36801	1523	-10910	-16142	102	-1638	-1207

^a El aumento en la oferta laboral (PEA) se descompone siguiendo la ecuación:

$$\Delta \text{PEA} = (\Delta \text{PET})(\text{TGP}_0) + (\text{PET}_0)(\Delta \text{TGP}) + (\Delta \text{PET})(\Delta \text{TGP})$$

donde PET es la población en edad de trabajar y TGP es la tasa de participación

^b Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

En principio, se pueden plantear varias hipótesis alternativas para explicar la caída en dicha tasa. En primer lugar, cambios en remuneraciones relativas u otras variables pudieron haber favorecido un desplazamiento de la mano de obra hacia el campo o hacia pequeños municipios. En segundo lugar, pudo haber ocurrido un retiro masivo de la fuerza laboral; en la explicación de esto último, a su vez, han podido intervenir múltiples factores, tales como un aumento de actividades asociadas a la participación de jóvenes en el sistema educativo, retiro de mujeres trabajadoras hacia actividades en el hogar, aumento de la delincuencia, o simplemente, un incremento del desaliento debido a que las personas se han cansado de buscar trabajo sin encontrarlo y se han retirado del mercado de trabajo.

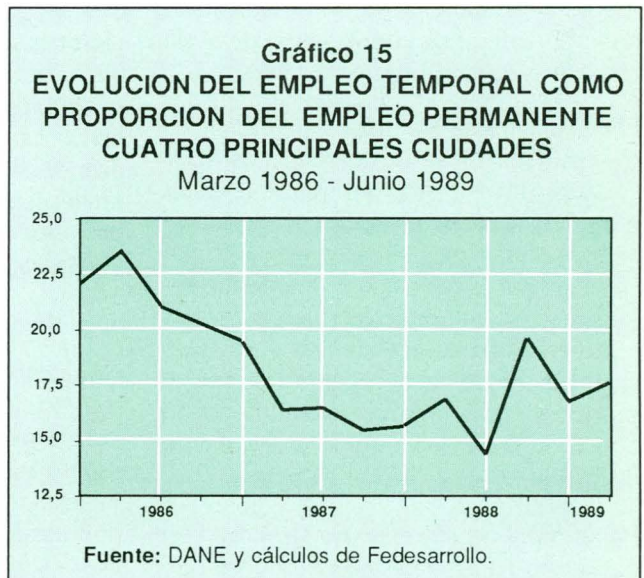
El Cuadro 9 permite identificar con precisión que, al menos hasta junio (afortunadamente no se cuenta con información desagregada por grupos de edad y sexo sino hasta esa fecha), el descenso en la oferta laboral se concentró en las personas entre 12 y 29 años de edad. Casi la totalidad de la disminución en el desempleo de este grupo (-36801) se explica por una disminución en la tasa de participación laboral (-35507).

También las cifras de desempleo relativas a las personas ancianas (de 60 y más años) son afectadas, a partir de junio de 1989, por consistentes retiros hacia el área de los inactivos: la oferta de trabajo crece menos que la demanda para este grupo de personas debido a una reducción en la tasa de participación laboral.

Por el contrario, en el caso de los individuos adultos (personas con una edad entre los 30 y 59 años), la disminución en el desempleo en el mes de junio se debe, como se dijo anteriormente, al sostenido crecimiento del empleo. Sin embargo, los datos del mes de marzo muestran como, frente a la baja en la demanda laboral, ellos también responden saliéndose del mercado de trabajo.

D. Otros indicadores de la situación laboral

Los datos de la Encuesta de Hogares del DANE también permiten observar un deterioro cualitativo en la situación laboral. Como se observa en el Gráfico 15, el empleo temporal, como proporción del permanente, ha venido ganando peso paulatinamente: después de haber alcanzado su punto mínimo en septiembre de 1988, esta relación se ha aumentado nuevamente durante 1989. Adicionalmente, la proporción de trabajadores que devengaron ingresos por debajo del salario mínimo continúa sin disminuir desde hace dos años, situándose en un nivel cercano al 30% en el mes de junio.



III. Sector externo

A. Balance Comercial

En el número anterior de *Coyuntura Económica* se presentó la situación de la balanza comercial (según DANE) al finalizar el primer semestre de 1989; en él se señaló el favorable comportamiento que tuvo el comercio al registrar un superávit significativo, como resultado de un crecimiento importante de las exportaciones, conjugado con un descenso no esperado de las importaciones con respecto a igual período del año anterior.

Para la presente entrega se cuenta con información sobre el comercio externo en el tercer trimestre. Se observa cómo durante este último período se mantienen las tendencias generales observadas durante los primeros seis meses del año, con dos variaciones importantes: en primer lugar, la información ya comienza a reflejar los efectos de la suspensión del sistema de cuotas que operaba dentro del Pacto Cafetero Internacional; en segundo lugar, en el tercer trimestre se comienza a registrar un aumento de importancia en las importaciones, equivalente al 6% con respecto a igual trimestre de 1988.

El balance comercial para el período enero-septiembre (véanse los Cuadros 10 y 11) arrojó un resultado positivo de US\$689 millones, superior en 315% al registrado en septiembre de 1988. Sin embargo, tal como se había previsto en la anterior entrega de *Coyuntura Económica*, esta cifra representa una desaceleración con respecto a la dinámica observada durante el primer semestre, ya que sólo aumenta en US\$20 millones entre junio y septiembre de 1989.

Para finales de 1989, como se aprecia en el Cuadro 10, se espera generar un super-

ávit comercial cercano a los US\$1260 millones, con un incremento de las exportaciones totales de 11.6% y de 1.1% en las importaciones. Puede observarse cómo se revierten totalmente las tendencias del comercio en 1989 con relación al año inmediatamente anterior, cuando las exportaciones solo crecieron 1.6% y los pagos por importaciones lo hicieron a una tasa de 19%. Las perspectivas para 1990, dado que en ese año se sentirán con fuerza los efectos del rompimiento del Acuerdo Internacional de cuotas en el mercado cafetero mundial, y se espera que las importaciones recuperen su dinámica (los registros de importación del INCOMEX están creciendo a tasas superiores al 20%), se prevé una caída de US\$260 millones aproximadamente en el superávit comercial.

1. Exportaciones

En el período enero-septiembre, las exportaciones totales crecieron en un 12.7% con respecto al período correspondiente de 1988, lo que significa una desaceleración con respecto a la tasa de crecimiento anual del 17.9% registrada en junio. Ello se debió, principalmente, a la caída abrupta en el valor de las exportaciones de café; sin embargo, también se presenta un descenso importante en el crecimiento del valor de las ventas de ferróniquel, oro y petróleo.

a. Café

La caída (sin precedentes cercanos) que se produjo en los precios internacionales del grano a partir de junio de este año, ha significado para el país una pérdida de ingresos corrientes equivalente a US\$50 millones, si se compara el valor exportado del tercer trimestre de 1989 con el

Cuadro 10
BALANZA COMERCIAL
(US \$ Millones)

	1987	1988	Sept. 1989 ^a	1989 ^p	1990 ^p	87/86	88/87	Sept. 89/88 ^a	89/88	90/89
I. Exportaciones totales	5254	5339	4550	5957	6071	-3.3	1.6	12.7	11.6	1.9
A. Café	1633	1621	1237	1498	1190	-40.5	-0.7	1.6	-7.6	-20.6
B. Mineras	2065	1862	1704	2343	2511	55.5	-9.8	23.5	25.8	7.2
a. Petróleo y derivados	1342	985	948	1337	1480	116.7	-26.6	33.4	35.7	10.7
b. Carbón	263	304	342	432	560	31.0	15.7	53.7	42.0	29.6
c. Ferroníquel	76	161	131	207	104	58.8	111.5	2.6	29.1	-49.8
d. Oro	385	413	238	367	367	-16.4	7.3	-11.3	-11.0	0.0
C. Menores	1556	1856	1609	2116	2370	14.2	19.3	11.7	14.0	12.0
II. Importaciones totales	3794	4515	3861	4696	5166	11.3	19.0	1.1	4.0	10.0
A. Derivados del petróleo	101	148	177	199	143	-22.0	45.9	30.5	35.0	-28.3
B. Otras	3692	4368	3684	4497	5023	12.6	18.3	0.0	3.0	11.7
III. Balance comercial	1461	824	689	1261	905					

^a Corresponde a la información enero-septiembre según Manifiestos de Aduana del DANE.

Fuente: Importaciones y Exportaciones según Balanza de Pagos del Banco de la República y proyecciones de FEDESARROLLO. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.

Cuadro 11
BALANZA DE PAGOS 1987-1990
(Millones de dólares)

	1987	1988e	1989p	1990p	87/86	88/87	89/80	90/89
I. Balanza comercial	1461	824	1261	905				
A. Exportac. de bienes	5254	5339	5957	6071	-3.3	1.6	11.6	1.9
B. Importac. de bienes	3794	4515	4696	5166	11.3	19.0	4.0	10.0
II. Balanza de servicios no-financieros y transferencias	210	417	263	199				
A. Export. de servicios	1167.1	1345	1395	1454	-3.6	15.2	3.7	4.3
B. Import. de servicios	1957.6	1893	2116	2155	2.1	-3.3	11.8	1.8
C. Transferenc. netas	1001	965	984	900	27.6	-3.6	2.0	-8.5
III. Balanza servicios financieros	-1750	-1606	-1889	-2081				
A. Ingresos	193	244	283	237	26.0	26.8	16.0	-16.4
B. Egresos	1943	1850	2172	2318	14.9	-4.7	17.4	6.7
1. Intereses	1399	1421	1630	1696	6.5	1.5	14.7	4.0
2. Dividendos	543	430	542	622	44.2	-20.9	26.2	14.8
IV. Balanza en Cta. Cte.	-79	-365	-365	-977				
V. Financiamiento	57	709	465	977				
A. Inversión directa	287	186	300	295	-48.9	-35.1	60.9	-1.7
B. Endeudamiento neto	-230	522	165	682				
1. Largo plazo	-102	665	440	700				
a. Sector Oficial	-43	620	440	700				
-desembolsos	1202	2247	2350	2800	-57.2	86.9	4.6	19.1
-amortizaciones	1245	1627	1910	2100	34.4	30.7	17.4	9.9
b. Sector Privado	-59	45	0	0				
2. Corto plazo, contrapart. y errores y omisiones	-129	-143	-275	-18				
a. Corto plazo oficial	-130	83	-	-				
b. Corto plazo otros sectores	-64	129	-	-				
c. Contrapartidas	90	-70	-	-				
d. Errores y omision.	-24	-284	-	-				
VI. Cambio en reser. netas	22	344	100	-				
Indicadores Generales								
I. Deuda externa total	15641	16663	17103	17803	4.7	6.5	2.6	4.1
II. Reserv. Intern. netas	3456	3800	3900	3900	-0.6	10.0	2.6	0.0
III. Deuda externa neta	2186	12864	13204	14004	6.3	5.6	2.6	6.1
IV. PIB en mill. de US\$	36534	39383	42024	44966	4.6	7.8	6.7	7.0
V. Deficit corriente/ PIB (%)	-0.2	-0.9	-0.9	-2.2	-	-	-	-
VI. Deuda neta/PIB (%)	33.4	32.7	31.4	31.1	1.7	-2.1	-3.8	-0.9
VII. Pago intereses/ exportaciones (%)	26.6	26.6	27.4	28.7	10.1	-0.1	2.8	5.0
VIII. Transf. Financ./PIB (%)	-4.5	-2.3	-3.5	-2.1	59.8	-48.9	52.8	-39.5

Fuentes: 1987-1988: Banco de la República (cifras estimadas para 1988) y cálculos de FEDESARROLLO.

registrado en igual período de 1988. No obstante, de acuerdo con cifras de la Federación, debido a que el volumen mensual promedio exportado entre julio y octubre pudo aumentar en 20% con respecto al promedio del primer semestre del año, el valor promedio de exportación se incrementó en 3.7% entre los dos períodos mencionados. Así, el mayor esfuerzo en materia de colocación del café colombiano en los mercados internacionales ha compensado en forma importante el descenso en las cotizaciones a nivel internacional. Para finales de 1989, por consiguiente, se podrá cumplir, e incluso sobrepasar, la meta de las autoridades de exportar 10.5 millones de sacos.

No obstante, las ventas totales del grano en 1989 disminuirán en 8% aproximadamente (véase el Cuadro 10) con respecto a 1988. Como consecuencia de ello, y del proceso de diversificación de exportaciones que se viene produciendo desde mediados de la década presente, los ingresos por concepto de ventas externas de café nuevamente perdieron peso dentro del total de ingresos de la balanza comercial; es así como en septiembre de 1989 su participación en el valor de las exportaciones totales fue de 27.1%, en tanto que en 1988 fue de 30.4%. Para 1990, bajo el supuesto de que el precio externo promedio sea de 80 centavos de dólar la libra, y se logren vender 12.5 millones de sacos (si la producción nacional lo permite), las exportaciones anuales de café serán del orden de US\$1200 millones, cifra que representa una caída del 20% con respecto a las proyecciones para 1989.

b. Exportaciones mineras

En el tercer trimestre las exportaciones mineras registraron una leve pérdida de dinamismo respecto al primer semestre

del año; el valor exportado total entre enero y septiembre creció a una tasa anual de 23.5% cifra significativamente inferior al 33% observado en junio. Ello se debió fundamentalmente a una caída en los precios de todas las exportaciones con excepción del carbón, tal como se había advertido en el anterior número de esta revista (véase el Cuadro 12).

De acuerdo con información de Ecopetrol, el precio internacional del crudo, después de alcanzar un nivel de US\$19.6/bl. en abril de 1989, ha venido cayendo de manera continua hasta llegar a US\$16.7 en septiembre, mes último en el que presenta una ligera recuperación. Ello ha hecho imposible que el valor exportado haya mantenido el ritmo de crecimiento observado durante los primeros meses del año, a pesar de que los volúmenes vendidos en el exterior experimentaron un considerable aumento del 33.5% entre el segundo y tercer trimestres del año. Para finales del presente año, todo parece indicar que las exportaciones totales de hidrocarburos registrarán una tasa de crecimiento superior al 35% anual, tasa que se compara favorablemente con la caída de 27% observada en 1988. Si el precio promedio se mantiene en US\$17 por barril de crudo en 1990, el crecimiento de estas exportaciones puede llegar a ser del orden del 10% en dicho año.

Las exportaciones de carbón han mostrado un comportamiento bastante dinámico a lo largo del año, registrando hasta septiembre un crecimiento de 53.7%. Como se aprecia en el Cuadro 12, el incremento sostenido de los precios explica en gran parte ese favorable desempeño. No obstante, el volumen mensual promedio de exportaciones también se ha incrementado, de 877 toneladas en el primer semestre, a 1.025 en el período julio-noviembre. Cabe señalar que la par-

Cuadro 12
COMPORTAMIENTO MENSUAL DE LAS PRINCIPALES
EXPORTACIONES MINERAS

	Carbón		Petróleo		Fuel Oil		Ferroñiquel		Oro	
	Volumen (Miles ton métricas)	Precio (US \$/ton métrica)	Volumen (Miles bls/mes)	Precio (US \$ /bl)	Volumen (Miles bls/mes)	Precio (US \$ /bl)	Volumen (Miles de toneladas)	Precio (US \$ / tonelada)	Volumen (Onzas Troy)	Precio (US/Onza Troy)
Enero	770	30.70	5850	16.08	1969	12.01	2.218	6.02	87884	403.94
Febrero	788	33.80	4118	16.19	1673	10.88	3.511	6.09	73518	387.66
Marzo	1161	33.90	5875	17.85	1631	11.40	4.736	6.69	69831	389.51
Abril	827	34.80	4371	19.60	2007	13.94	1.439	6.81	92831	384.57
Mayo	907	37.50	3717	17.72	1956	14.98	5.227	6.15	90061	370.86
Junio	810	37.00	3783	16.72	1596	13.74	0.007	5.15	87181	368.20
Julio	951	38.15	3286	16.88	1293	13.46	5.806	4.69	74066	375.34
Agosto	1265	37.59	5183	16.38	2167	13.60	4.220	4.33	84999	375.30
Septiembre	967	39.36	5247	16.70	1917	13.40	1.077	4.34	82069	361.89
Octubre	731	38.00	-	-	-	-	2.121	4.30	78742	367.02
Noviembre	1214	37.90	-	-	-	-				
Totales y promedios	10391	36.25	41429	17.12	16208	13.05	30.36	5.44	821183	378.43

Fuente: Carbocol, Ecopetrol, Cerromatoso y Banco de la República.

ticipación de este mineral dentro del total de exportaciones ha tenido un notorio avance; mientras en 1982 ésta era de sólo 0.4%, en 1989 podría llegar a ser del orden de 7.5%. Para 1990, de acuerdo con proyecciones de Carbocol, se espera que se mantengan tasas de crecimiento en el valor exportado superiores al 25%.

Las exportaciones de ferroníquel, por el contrario, sufrieron una notable desaceleración durante el tercer trimestre de 1989, como consecuencia de una caída prevista en el precio internacional a partir de abril. El precio promedio de la tonelada cayó de un nivel de US\$6.15 en el primer semestre, a US\$4.43 en los meses comprendidos entre julio y octubre.

Por su parte, las compras de oro continúan con su tendencia descendente, lo cual se explica no sólo por el descenso de los precios en los mercados internacionales, sino por la caída en la tasa de crecimiento de la producción nacional mencionada en una sección anterior.

c. Exportaciones menores

Según cifras preliminares del DANE, las exportaciones menores crecieron a una tasa anual acumulada de 14.9% durante los primeros ocho meses del año, lo cual sirvió de base para proyectar una tasa de crecimiento de 14% para el año completo (véase el Cuadro 10). Sin embargo, las últimas cifras de septiembre muestran un significativo descenso en dicha dinámica, registrándose una tasa inferior al 12%.

Como se señaló en entregas anteriores de esta revista, si bien estas exportaciones continúan mostrando un desempeño favorable, con un crecimiento bastante superior al del ingreso del resto del mundo, hay síntomas de deterioro en algunos renglones, y en general se observa una

pérdida de dinamismo en comparación con años anteriores.

El Cuadro 13 permite ilustrar el punto anterior. Las cifras a septiembre de 1989 muestran cómo la tasa de crecimiento de las exportaciones de origen industrial se redujo de 19.9% en diciembre de 1988, a 6.4%. Con excepción de los renglones de confecciones, calzado y cemento (que en conjunto, explican el 50% de las principales exportaciones manufactureras), las ventas externas de los demás productos industriales disminuyeron. Esta caída fue particularmente pronunciada en el caso de los principales productos químicos de exportación, de las artes gráficas y de las manufacturas de cuero diferentes a calzado.

El inmediato futuro de este tipo de exportaciones es bastante incierto, ya que es posible que se produzca una relativa saturación en los mercados externos de confecciones colombianas en 1990, máxime si se proyecta que la economía mundial crecerá muy poco en ese año. En lo que respecta al cemento, como se mencionó en un capítulo anterior, la exportación de este año fue fundamentalmente de excedentes, ya que el descenso en la actividad constructora obligó a las empresas a colocar su producto en el exterior; así, si se espera una recuperación en dicha actividad, es probable que estas exportaciones se reduzcan sustancialmente en el futuro.

En lo que se refiere a las exportaciones agrícolas, las tendencias observadas son muy similares a las de las ventas de manufacturas. También se puede apreciar en el Cuadro 13 la inestabilidad de las ventas de productos como el cacao y el algodón, típica de estos productos primarios. En general, cabe resaltar que las exportaciones menores dependen todavía en forma

Cuadro 13
EXPORTACIONES MENORES
-Manifiestos de Aduana-
(Porcentajes)

	Enero-Diciembre			Enero-Septiembre ^a		
	Participación ^b	Tasa de crecimiento		Participación ^b	Tasa de crecimiento	
		Valor	Quantum ^c		Valor	Quantum ^c
	1988	1988/87	1988	1989	89/88	89/88
A. PRINCIPALES ARTÍCULOS	55.42	3.82	-	59.54	8.08	-
1. Sector agropecuario	31.63	1.14	-	34.92	9.05	-
- Banano ¹	12.84	6.91	-1.26	12.79	6.56	0.80
- Flores	9.65	38.35	30.41	10.93	16.07	3.80
- Azúcar crudo ²	2.84	252.85	260.12	4.39	92.83	6.00
- Algodón fibra corta	2.25	77.08	25.27	0.97	-66.12	-1.40
- Algodón fibra larga	-	-	-	0.96	25.90	1.14
- Tabaco negro	0.62	-19.87	-9.32	1.02	29.90	0.55
- Cacao en grano	1.04	36.35	51.54	0.57	-43.48	-0.61
- Crustáceos y moluscos congelados	2.04	1.41	61.93	2.07	0.24	-2.09
- Carne de bovino	0.35	-67.27	-67.48	-	-	-
- Peces ornamentales	-	-	-	1.22	45.06	2.86
2. Sector industrial	19.41	19.92	-	19.62	6.40	-
- Alimentos y bebidas	0.49	-15.34	-15.47	-	-	-
- Extractos y esencias de café	3.08	17.76	-43.92	2.85	-4.48	-1.67
- Hilados y tejidos	1.95	-25.26	-26.81	1.13	-1.15	1.29
- Confecciones ³	3.91	114.04	65.50	7.49	73.24	12.15
- Calzado	1.15	71.17	-52.91	1.32	14.24	2.50
- Cuero y sus manufact.	-	-	-	0.71	-21.68	-1.02
- Artes gráficas	3.36	8.52	26.46	2.44	-22.87	-0.55
- Industria química	3.99	22.24	-	2.64	-32.14	-
* Epsilon	0.61	-9.16	-26.94	-	-	-
* Cloruro de polivinilo	2.87	49.70	1.12	1.61	-43.61	-3.25
* Poliestireno	-	-	-	1.03	-0.53	0.39
* Demás fungicidas	0.51	-24.78	-25.50	-	-	-
- Cemento	1.50	-2.79	-5.34	1.03	19.42	0.15
3. Sector minero						
- Piedras preciosas	4.38	51.76	-	5.00	15.34	-
B. Demas artículos⁴	44.58	9.51	-	45.46	15.99	-
Total exportaciones menores	100.00	17.00	-	100.00	11.54	-

^a Datos preliminares DANE

^b Participación de cada producto en el total de exportaciones menores

^c Las variaciones de cada artículo o grupo de productos, corresponden al cambio porcentual del volumen (toneladas métricas) con respecto al mismo período del año anterior

¹ Incluye cajas de cartón corrugado

² Azúcar crudo y caña de azúcar

³ Incluye ropa para hombre, mujer y niño

⁴ Resto de artículos diferentes al carbón, petróleo, café, ferróniquel y a los anteriores

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

importante de la exportación de productos básicos y cómo en ese sentido no ha habido un verdadero proceso de diversificación; en 1980, las exportaciones agropecuarias representaban el 29% de las exportaciones menores y hoy en día esa cifra es de 34%.

Por todo lo anterior, la tasa de crecimiento de 12% en las exportaciones menores proyectada para 1990, resultará excesivamente optimista a menos que se tomen medidas de política activas como acelerar la tasa de devaluación. En el Gráfico 16 se puede observar cómo la tasa de cambio real para las exportaciones (calculada por FEDESARROLLO) se ha devaluado significativamente en los últimos meses, particularmente con respecto a las monedas latinoamericanas; es de esperarse que con la apertura del comercio intrarregional

que se avecina para 1990, ello redunde en un mayor crecimiento de las ventas para el área. Sin embargo, con respecto a los países desarrollados diferentes a Estados Unidos, no se ha producido una devaluación real significativa en los últimos dos años.

2. Importaciones

Durante el tercer trimestre de 1989 se observó una aceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones con respecto a los primeros seis meses del año. En el Cuadro 14 se puede apreciar que después de experimentar tasas de crecimiento anuales negativas durante dos trimestres consecutivos, las importaciones (según DANE) crecen en casi 6% durante el trimestre mencionado. En el mismo cuadro se indica cómo las compras de

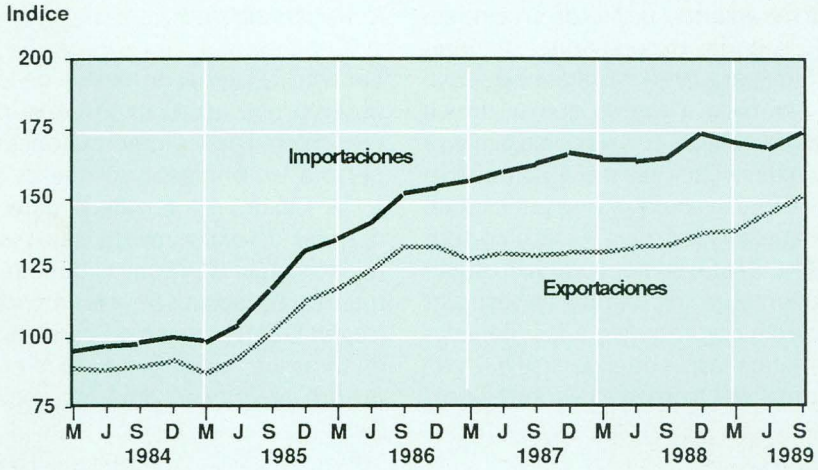
Cuadro 14
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LOS REGISTROS Y MANIFIESTOS
DE ADUANA DE LAS IMPORTACIONES
(Variaciones anuales)

	Importaciones Totales		Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles	
	Incomex	DANE	Incomex	DANE	Incomex	DANE
1987/86						
I	-3.61	5.13	-77.88	-63.65	1.98	9.16
II	-1.87	17.48	-42.08	-38.62	-0.51	20.49
III	21.32	3.88	11.43	59.7	21.85	2.57
IV	34.31	21.5	-11.45	13.88	35.45	21.75
1988/87						
I	31.38	26.11	153.07	159.49	29.39	23.5
II	6.63	12.72	92.11	50.25	4.94	11.69
III	2.81	23.21	-40.53	12.36	4.96	23.6
IV	-4.59	2.63	46.79	27.61	-5.42	1.87
1989/88						
I	7.26	-0.22	3.4	12.71	7.39	-0.75
II	30.12	-2.7	22.65	17.76	30.39	-3.45
III	25.29	5.89	19.8	62.22	25.45	4.02

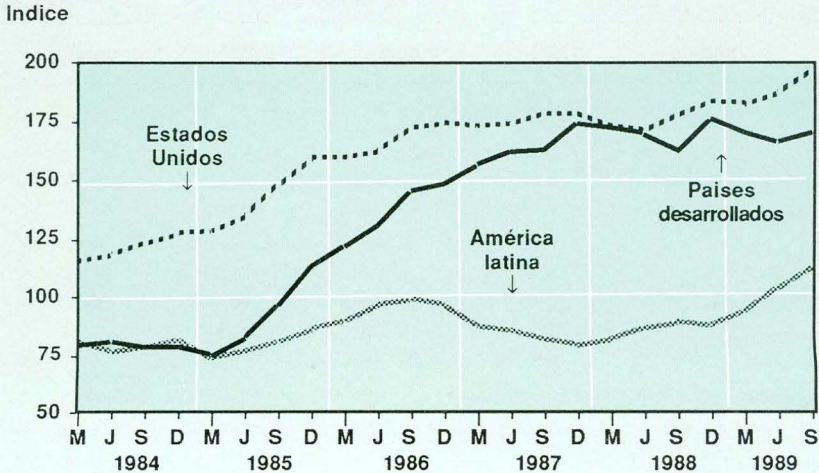
Fuente: INCOMEX, DANE.

Gráfico 16

A. Tasa de cambio real ponderada de importaciones y exportaciones
Base 1980 = 100



B. Tasa de cambioreal ponderada según destino de exportaciones
Base 1980=100



Fuente: Cálculos de Fedesarrollo, Banco de la República, FMI y otros.

combustibles se incrementan sustancialmente, en tanto que las demás crecen a una tasa del 4%. Sin embargo, el valor de las importaciones acumulado hasta septiembre evidencia un crecimiento de sólo 1.1% (ver Cuadro 10).

Dada la aceleración de los registros de importación en el INCOMEX durante el segundo trimestre de 1989, ya se había previsto un aumento en las importaciones efectivas durante el tercer trimestre; no obstante, se esperaba que éste fuera mayor al observado. La pérdida de dinamismo de la economía durante 1989, y el elevado ritmo de crecimiento que experimentaron las importaciones durante 1988, explican el tamaño reducido de las tasas de crecimiento de las compras externas.

Para que se alcance el ritmo de crecimiento proyectado por FEDESARROLLO (4% anual) para las importaciones en 1989, éstas deberán crecer a un ritmo cercano al 20% durante el último trimestre del año. Aunque a juzgar por la dinámica de la aprobación de licencias por parte del INCOMEX (Cuadro 14) esta cifra no estaría desfasada, dadas las condiciones de demanda agregada interna, es muy probable que no se llegue a producir. Para 1990, si la economía se recupera y se inicia un proceso de liberación de importaciones, es de esperarse que éstas experimenten una tasa de crecimiento por lo menos de 10% con respecto a 1989.

En cuanto a la composición de las importaciones (véase el Cuadro 15), según cifras de licencias aprobadas por el INCOMEX, se observa una aceleración de las importaciones oficiales, particularmente de bienes de capital, y una desaceleración de las compras de bienes de consumo duradero (básicamente, equipo militar) con relación al primer semestre del año. Cabe destacar la disminución de

importaciones de alimentos por parte del sector oficial, que se refleja en una caída del 67% en las compras de bienes de consumo no duradero por parte del Estado.

Las importaciones privadas, por su parte, han tendido a mantener una dinámica similar a la de comienzos del año, pero su composición se ha tornado ligeramente a favor de los bienes de consumo duradero y en contra de los bienes intermedios y de capital.

B. Evolución de la balanza cambiaria y las reservas internacionales

1. Balance corriente y de servicios no financieros

A noviembre 30, la balanza cambiaria mostró un superávit corriente de US \$ 480.5 millones, superando en 239% al registrado en igual fecha de 1988. Ello fue resultado de la combinación de un incremento del 12.3% y 12.5% en los reintegros de divisas al Banco de la República por concepto de exportación de bienes, y servicios y transferencias, respectivamente; y de un incremento de sólo 5.6% en los egresos. Dentro de los giros al exterior, cabe destacar el descenso presentado en el renglón de servicios, el cual registra una tasa de crecimiento anual de -0.1%; esta pérdida de dinámica se explica por la caída de los servicios no financieros (los financieros aumentan en 8.3%), particularmente los fletes, que están íntimamente relacionados con el comportamiento de las importaciones.

Como se aprecia en el Gráfico 17, el flujo de ingresos netos por concepto de servicios no financieros y transferencias experimenta un descenso durante el tercer trimestre del año. Este se explica ante todo por una pérdida de dinamismo de los

Cuadro 15
IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR
Enero-Septiembre
(Millones de dólares)

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1988	1989	Var. %	1988	1989	Var. %	1988	1989	Var. %
I. Bienes de consumo	106.83	259.19	142.62	404.39	450.57	11.42	511.22	709.76	38.84
1. No duradero	33.41	11.04	-66.96	218.37	238.67	9.30	251.78	249.71	-0.82
2. Duradero	73.42	248.15	237.99	186.02	211.9	13.91	259.44	460.05	77.32
II. Materias primas									
y productos intermedios	310.81	325.9	4.86	1951.72	2295.83	17.63	2262.53	2621.73	15.88
1. Combustibles	95.62	111.28	16.38	41.65	64.29	54.36	137.27	175.57	27.90
2. Para agricultura	13.48	7.48	-44.51	196.37	169.18	-13.85	209.85	176.66	-15.82
3. Para industria	201.71	207.14	2.69	1713.7	2062.36	20.35	1915.41	2269.5	18.49
III. Bines de capital	295.52	390.15	32.02	1169.65	1419.15	21.33	1465.17	1809.3	23.49
1. Materiales de construcción	33.63	14.61	-56.56	64.07	91.55	42.89	97.7	106.16	8.66
2. Para agricultura	1.2	1.14	-5.00	44.92	53.21	18.46	46.12	54.35	17.84
3. Para industria	207.97	328.16	57.79	723.76	839.68	16.02	931.73	1167.84	25.34
4. Equipo de transporte	52.72	46.24	-12.29	336.9	434.71	29.03	389.62	480.95	23.44
IV. Diversos	6.44	8.68	34.78	23.22	4.64	-80.02	29.66	13.32	-55.09
Total importaciones	719.6	983.92	36.73	3548.98	4170.19	17.50	4268.58	5154.11	20.75

Fuente: INCOMEX

ingresos por concepto de “servicios personales” y remesas provenientes del exterior, ya que, como se señaló, los egresos presentaron una notable disminución. Es así como los primeros crecieron a una tasa de sólo 5.5% en año completo al finalizar noviembre, cuando dicha cifra se situó en un nivel de 50% durante el primer semestre. Lo anterior es una consecuencia del deterioro en la situación de orden público y probablemente de las expectativas de devaluación generadas por la nueva situación cafetera, factores que desestimulan la entrada de divisas al país por parte de agentes particulares del sector privado.

2. Movimiento de capital y reservas internacionales

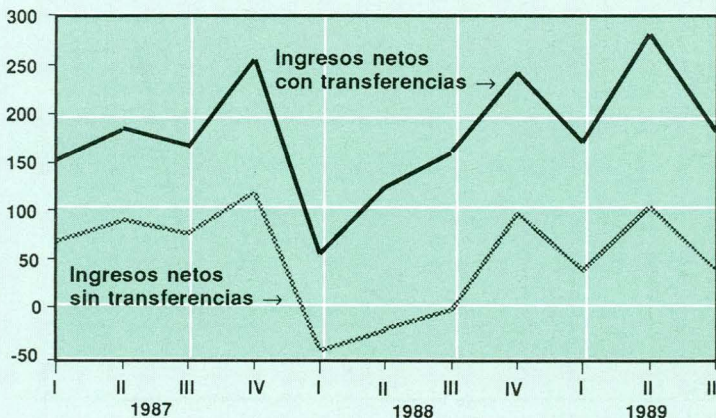
Con la entrada del primer tramo del crédito Challenger en octubre, la situación de la cuenta de capital de la balanza cambiaria y el volumen de reservas internacionales cambió radicalmente (véase el

Gráfico 18). Pese a que en noviembre todavía se registró un déficit en la cuenta de capital del sector oficial, éste pasó de -US\$800 millones en septiembre a -US\$81.5 millones, gracias al desembolso del crédito mencionado. En consecuencia, las reservas internacionales netas experimentaron un incremento significativo, para colocarse en niveles superiores a los registrados en igual fecha de 1988, pero ligeramente inferiores a los que se tenían en junio de dicho año cuando se produjo el desembolso del crédito Concorde. Así, en noviembre la variación anual de estas reservas fue de US\$185.4 millones, y para el fin de año se espera que se produzca una acumulación de US\$100 millones.

C. Situación y perspectivas de endeudamiento externo

Al finalizar el tercer trimestre de 1989, el saldo de la deuda externa total colombiana alcanzó un nivel de US \$15671 millones,

Gráfico 17
Ingresos netos de la balanza de servicios no financieros^a
Trimestre 1987.1 - 1989.3



^a Correspondiente a ingresos menos egresos no financieros.

Fuente: Banco de la República, Balanza Cambiaria.

inferior en 3.9 % al registrado en diciembre de 1988. El desembolso del Challenger, como ya se dijo, impidió que Colombia continuara siendo un exportador neto de capitales; así, dado un monto programado de amortizaciones de deuda pública para 1989 de US \$ 1910 millones, se espera que el saldo de la deuda oficial externa se sitúe en un valor cercano a los US\$ 13200 millones aproximadamente. De acuerdo con este resultado, el stock de deuda externa colombiana aumentaría este año en 2.6% con respecto a 1988.

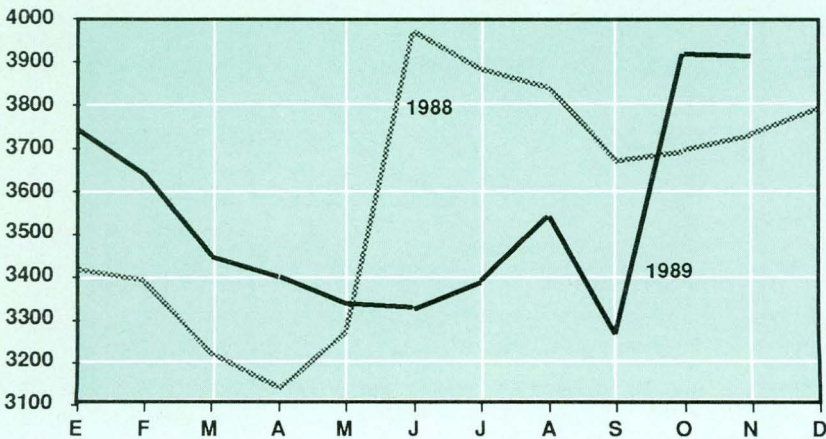
Para 1990 se tienen previstos desembolsos de crédito para el sector público por un monto de US\$ 2800 millones, cifra superior en US\$180 millones a aquella contemplada en el Plan Financiero del Sector Público aprobado por el CONPES a mediados de 1989. La diferencia se debe a que en los últimos meses se han identificado faltantes de financiamiento adicionales en algunas empresas estatales, particularmente del sector eléctrico, con

lo cual las autoridades se verán obligadas a solicitar mayor ayuda financiera por parte de los organismos multilaterales de crédito.

Si bien en los últimos meses se han agilizado las negociaciones en torno a operaciones crediticias para el sector eléctrico, y se logró el desembolso de US\$75 millones que hacen parte del problemático crédito por US\$300 millones del Banco Mundial para dicho sector, la situación de financiamiento no está ni mucho menos despejada. Como es de público conocimiento, la consecución de nuevos préstamos por parte de la banca multilateral está supeditada a que el gobierno adopte una serie de medidas de política orientadas a liberar el comercio y eliminar los subsidios a las exportaciones, entre otras.

Hace algunos meses, un equipo de funcionarios del gobierno elaboró un proyecto o contrapropuesta de apertura

Gráfico 18
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
Millones de dólares



Fuente: Banco de la Republica

de corte heterodoxo⁴, "a la colombiana", en el que se proponía un proceso de apertura de tipo gradual, sin eliminación de los sistemas actuales de promoción exportadora, y sin necesidad de acelerar la tasa de devaluación. Aparentemente, el proyecto fue archivado, o está sufriendo por un proceso de transformación. De todas maneras, en la medida en que Colombia tenga que solicitar mayor apoyo financiero al Banco Mundial, el tema seguirá vivo; si las negociaciones continúan dificultándose, no sobra advertir, el tema de la reestructuración también podrá resucitar nuevamente.

Finalmente, en lo que al servicio de la deuda se refiere, cabe anotar que las

⁴ Véase al respecto Urdinola A.J. (1989) "La Política de Apertura del Comercio Exterior" *Debates de Coyuntura Económica* No. 16, pronto a publicarse.

condiciones financieras de las nuevas contrataciones de crédito en 1989 son más favorables en materia de plazos (el período promedio de gracia se aumenta a cinco años y medio), pero bastante menos favorables en materia de tasa de interés; es así como dicha tasa es de 9.4% en promedio, en contraste con el valor de 7.9% correspondiente a los créditos contratados en 1988. No obstante, para 1990 se tiene prevista una ligera disminución en la tasa Prime, del orden de medio o tres cuartos de punto porcentual, con lo cual el peso del servicio de intereses disminuirá levemente. El monto de amortizaciones de deuda pública que se proyecta para dicho año es de US\$2.100, cifra que implica un crecimiento de 10% en dicho rubro; por su parte, los pagos por concepto de intereses se espera que aumenten sólo en 4%.

IV. Finanzas Públicas

A. Situación general y perspectivas

Al cierre del tercer trimestre de 1989, las finanzas del sector público mostraron síntomas generalizados de desajuste. Por una parte, en el sector descentralizado continuaron agudizándose los problemas estructurales de desequilibrio financiero en las empresas del sector eléctrico, Carbo-col y el Metro de Medellín. Por otra parte, a raíz del rompimiento del Pacto Internacional del Café y la caída de los precios internacionales del grano, cambió totalmente el panorama futuro de las finanzas del Fondo Nacional del Café. En cuanto a las finanzas del Gobierno Nacional Central (GNC), se aprecia un notable aumento en el déficit contable, debido al significativo descenso de los ingresos tributarios inducido por el descenso de la actividad

económica y de las importaciones, y al también importante aumento de los gastos generales.

De acuerdo con el Plan Financiero del Sector Público⁵ aprobado a mediados de 1989, para 1989 y 1990 se proyectaba un tamaño del déficit del sector público consolidado, como proporción del PIB, de 2.6% y 2.1%, respectivamente. Para 1989, debido a la desaceleración en las autorizaciones para gasto en inversión que se produjo en la segunda mitad del año, es probable que el déficit se mantenga dentro de las metas señaladas. No obstante, debido a los desajustes mencionados anteriormente, la proyección para 1989 re-

⁵ Documento DNP-2.433-UIP. Bogotá, junio 28 1989.

sulta demasiado optimista; para cumplirla, habría que sacrificar gastos en inversión y de funcionamiento en cuantías que afectarían severamente la ejecución de planes prioritarios en el área social y económica, lo cual conllevaría incuantificables costos para el país en el inmediato futuro. Por esta razón, si no se quiere incurrir en dichos costos, dadas las nuevas condiciones en el mercado cafetero y en la capacidad de generar ahorro corriente por parte del GNC, dicho déficit no podrá bajar de 2.6% del PIB en 1990; ello, incluso, contemplando medidas de ajuste significativas en varios componentes del gasto.

Las cifras anteriores no resultan demasiado elevadas en términos históricos (véase el Cuadro 16), o si se les compara con otros países de la región. Como se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, en este momento el problema fiscal colombiano no radica tanto en el tamaño de su déficit corriente como en las dificultades de financiarlo; salvo en

algunos sectores específicos en donde sí existen problemas estructurales en la capacidad de generar ahorro corriente, el principal problema está en la consecución de fuentes de financiamiento "sanas" desde el punto de vista macroeconómico para cubrir el relativamente aceptable tamaño de los faltantes.

Por un lado, la disponibilidad de recursos externos es cada vez menor, y su consecución progresivamente más costosa. En el caso de los préstamos otorgados por la Banca Comercial, su búsqueda ha probado tener enormes costos en términos de tiempo y desgaste en los procesos de negociación, y en términos del orden en la programación y ejecución de la inversión pública, debido a la incertidumbre asociada al momento y monto de los desembolsos. En lo que se refiere al crédito otorgado por la Banca Multilateral, los costos incluyen, además, significativos condicionamientos en términos del manejo de la política económica, como se señaló en el capítulo anterior.

La alternativa de financiar mayores déficit con recursos internos, por otro lado, puede conllevar costos aún mayores en términos de desajustes macroeconómicos. Un incremento excesivo en el crédito interno de origen primario, si no se quiere crear un desequilibrio monetario que amenace con la estabilidad de precios, obligatoriamente repercutirá sobre la disponibilidad de crédito para otros sectores; y/o inducirá una salida de capitales del país con un efecto desfavorable sobre las reservas internacionales.

Por otra parte, en lo referente a una política de financiamiento interno a través de la emisión de títulos de ahorro por parte de la Nación, aunque tiene indudables ventajas desde el punto de vista macroeconómico, sus posibilidades son muy

Cuadro 16
DEFICIT FISCAL COMO
PORCENTAJE DEL PIB

1980	-0.2
1981	-3.0
1982	-6.1
1983	-6.5
1984	-6.7
1985	-4.2
1986	0.2
1987	-1.6
1988	-2.2
1989 ^a	-2.5
1990 ^a	-2.8

^a Incluye gobiernos regionales y locales y Fondo Nacional del Café.

Fuente: Banco de la República, Contraloría General de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

limitadas. En efecto, la nueva Ley de Endeudamiento, pronta a ser sancionada por el ejecutivo, contempla un incremento significativo en la emisión de Títulos de Ahorro Nacional (TAN) para 1990. Sin embargo, dado el estado de desarrollo incipiente en el que aún se encuentra el mercado de capitales colombiano, los recursos que se pueden captar bajo esta modalidad no son suficientes para cubrir todos los faltantes. Adicionalmente, no sólo el ahorro privado interno no es suficiente para alimentar el sistema financiero y el sector público simultáneamente; la competencia por recursos del mercado de ahorro puede generar presiones indeseables sobre el nivel de tasas de interés. Ello conlleva el riesgo de que sectores como el de la vivienda queden sin financiación, ya que las regulaciones sobre el rendimiento de las captaciones de las CAV impiden que estos intermediarios entren en el juego de incremento en tasas de interés reales.

Así, como se dijo anteriormente, si no se quiere sacrificar en demasía los proyectos del Plan de Desarrollo propuestos por el actual gobierno, el mayor déficit público consolidado para 1990 implica necesariamente una combinación de una política más agresiva y ágil de consecución de crédito externo, y una mayor participación del crédito interno dentro del financiamiento global. En este sentido, es necesaria una evaluación rigurosa de los costos y beneficios de una política tendiente a preservar el equilibrio macroeconómico hoy, a costa de crecimiento y estabilidad de precios en el futuro.

En el momento, hay necesidades apremiantes de inversión en sectores estratégicos para el desarrollo como el eléctrico y el de Obras Públicas en materia de infraestructura portuaria y de transporte; de no realizarse, la estabilidad y creci-

miento de la industria y comercio exterior se verán amenazados, así como el suministro de energía eléctrica en los hogares. Dado el sesgo de los organismos de crédito multilateral a favor de medidas tendientes a propiciar la apertura de las economías a los mercados externos, los proyectos relacionados con el sector de transporte con seguridad tendrían el respaldo financiero de estas entidades. En lo que se refiere al sector eléctrico, deben hacerse más avances en materia de reducción de pérdidas y racionalización de tarifas para conseguir financiación externa; en el entretanto, se deberá asumir el costo de un mayor nivel de endeudamiento interno por parte de las empresas de este sector.

Desde una óptica de más largo plazo, es necesario racionalizar la estructura de subsidios en el país. En particular, debería iniciarse un proceso en el que se reemplace el sistema de subsidiar costos variables por el de cubrir parte de los costos fijos en el que incurren los agentes en la economía. En otras palabras, deberían eliminarse paulatinamente los subsidios sobre tarifas, precios, y costo del crédito, los cuales afectan *estructuralmente* la capacidad de generar ahorro por parte de las empresas estatales y otros organismos bajo el control de las autoridades; y reemplazarlos por transferencias directas de otro tipo tales como: instalaciones eléctricas y de acueducto sin ningún costo, financiación de cuotas iniciales para compra de vivienda, etc. El esquema actual no sólo afecta el *flujo* de utilidades de las empresas de cada período (incentivando, además, las pérdidas por hurto de instalaciones, entre otras), sino contribuye a la indexación generalizada de los precios en la economía, creando una dependencia indeseable entre las políticas salariales, fiscales y de inflación. Si bien se requiere una *coordinación* entre

ellas, en la actualidad están atadas automáticamente de una forma que le quita flexibilidad a la política económica en general.

Finalmente, debe pensarse nuevamente en la posibilidad de aumentar los gravámenes tributarios sobre las rentas de agentes con mayor posibilidad de ahorro, con el fin de financiar algunos de los subsidios mencionados anteriormente. En particular, es importante resucitar los programas de vivienda popular, que llevan estancados por más de tres años consecutivos.

B. Coyuntura de las finanzas del gobierno nacional central

En el momento de la entrega de esta revista se contaba con cifras a septiembre respecto al déficit presupuestario (o contable) del GNC, y a octubre sobre resultados de operaciones efectivas. Las dos fuentes de información permiten observar el deterioro en la situación de las finanzas públicas durante 1989 y las medidas de ajuste correspondientes que se han llevado a cabo durante la segunda mitad del año.

Al terminar el tercer trimestre del año, el déficit presupuestario fue de \$247.2 miles de millones, cifra superior en 191.4% al arrojado en igual período de 1988. La diferencia entre la situación presupuestaria de los dos años se explica tanto por el menor ritmo de los ingresos, como por el crecimiento de casi 40% en las autorizaciones de giro correspondientes a los gastos.

Por el contrario, el déficit de operaciones efectivas, \$8.4 miles de millones en octubre (véase el Cuadro 17), experimentó una reducción del 48.6% con respecto al mismo mes del año anterior. El resultado anterior se explica fundamentalmente por

el menor valor de los pagos por concepto de inversión, los cuales vienen mostrando tasas de crecimiento reales negativas desde el mes de agosto. Lo anterior se explica por la decisión de reducir el gasto público ante el descenso no programado en la tasa de crecimiento de los ingresos, y la imposibilidad de suspender los pagos por concepto de servicio de la deuda y gastos generales.

La diferencia entre el valor de los gastos causados y los efectivamente pagados, dará lugar a un Rezago Presupuestal importante al finalizar el año, lo cual naturalmente le restará flexibilidad a la programación presupuestal de 1990.

1. Resultado de las operaciones efectivas acumuladas durante el tercer trimestre y perspectivas para 1989

a. Ingresos efectivos

Los ingresos corrientes totales del GNC llegaron a \$1.305 miles de millones en octubre, lo cual implica un aumento anual de sólo 25.6%, inferior al incremento de los precios en año completo. Hasta septiembre, todos los rubros de ingresos, con excepción del impuesto a las ventas sobre bienes domésticos, decrecieron en términos reales. Dentro de éstos, los recaudos correspondientes a los impuestos CIF sobre las importaciones, y los impuestos de aduana, fueron los que mostraron un menor dinamismo; estos rubros registraron tasas de crecimiento de 23% y 5.2% en el mes mencionado. El pobre desempeño de los primeros se debió al mencionado descenso en el ritmo de crecimiento en las importaciones efectivas, y a los cambios en su composición; al aumentar la participación de mercancías exentas de impuesto, como son las importaciones oficiales (equipo militar y de computa-

Cuadro 17
OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos)

	Año completo		Enero-Octubre ¹			Proyección Fedesarrollo		Proyección DNP ^a
	1988	%	1988	1989	%	1989	%	%
I. Ingresos Corrientes	1220.7	30.5	1039.0	1304.9	25.6	1544.2	26.5	34.0
A. Ingresos Tributarios								
Netos	1100.1	31.2	886.1	1125.6	27.0	1402.6	27.5	-
B. Ingresos no tributarios	120.5	24.5	152.9	179.2	17.2	141.6	17.5	-
II. Gastos totales	1380.6	41.6	1055.4	1313.3	24.4	1784.8	29.3	37.0
A. Corrientes	1070.9	39.8	697.4	928.5	33.1	1466.6	36.9	35.6
1. Servic. personales	220.7	32.0	169.9	221.6	30.4	293.5	33.0	31.6
2. Gastos generales ²	117.8	70.0	67.5	97.7	44.9	176.7	50.0	42.9
3. Transferencias	580.8	39.9	456.0	604.9	32.7	784.1	35.0	36.0
4. Intereses	151.6	32.4	126.0	170.6	35.4	212.2	40.0	50.6
a. Internos	49.2	57.4	40.8	43.8	7.3	-	-	34.0
b. Externos	102.4	23.1	85.2	126.8	48.8	-	-	57.6
B. Inversión	289.3	40.0	231.5	214.2	-7.5	318.2	10.0	32.4
1. Pagos de Tesorería	250.7	70.5	188.0	176.8	-6.0	280.3	11.8	-
2. Pagos directos en el exterior	1.7	***	6.6	6.5	***	7.0	***	-
3. Pagos indirectos sector descentraliz.	36.9	-17.6	36.9	30.9	-16.3	30.9	-16.3	-
C. Otros préstamos	20.4	***	0.5	-	-	0.0	-	-
III. Superávit (+) o déficit (-)	-159.9	***	-16.4	-8.4	-48.6	-240.6	50.5	-
IV. Financiamiento	159.9	***	16.4	8.4	-48.6	-	-	-
A. Crédito Externo	111.2	***	124.0	118.1	-4.8	-	-	18.8
1. Desembolsos	314.7	276.4	279.4	314.7	12.6	-	-	30.2
2. Amortizaciones	203.5	55.7	155.3	196.6	26.6	-	-	38.7
B. Crédito Interno neto	48.8	-43.9	-107.7	109.7	1.8	-	-	-6.8
1. Desembolsos	125.6	23.3	114.6	141.4	23.4	-	-	39.3
2. Amortizaciones	35.7	117.7	35.2	52.5	49.3	-	-	101.6
3. Variación en depósitos y efectivo	-41.2	-	-187.1	-198.6	6.1	-	-	-

a Plan Financiero del Sector Público 1989-1990, junio 28 de 1989

1 Cifras provisionales

2 Incluye compra de equipo militar.

Fuente: Contraloría General de la República. Informe Financiero octubre 1989 y diciembre 1988.

ción, fundamentalmente), la tarifa implícita (o tarifa promedio sobre el total de importaciones) disminuyó sustancialmente. Igualmente, el deterioro en la actividad económica también se reflejó en un dinamismo de los recaudos por impuesto a la renta y complementarios menor al esperado.

Para finales de 1989 se proyecta un incremento de 26.5% en los ingresos corrientes efectivos del GNC, cifra que representa un aumento insignificante en términos reales, y es inferior en 7.5 puntos porcentuales a la proyección del DNP contemplada en el Plan Financiero del Sector Público del mes de junio. En particular, será imposible lograr la meta de crecimiento de recaudos de impuestos sobre las importaciones, y sobre ventas de café, propuesta inicialmente por el gobierno.

b. Gastos efectivos

En octubre, el total de gastos del GNC se incrementó en 24.4% con respecto a igual mes de 1988; debido al estancamiento en los pagos por concepto de inversión producido a partir de agosto, esta tasa de crecimiento es sustancialmente menor a la registrada en junio de 1989: 34.8% (véase la entrega anterior de esta revista). Sin embargo, con excepción de los gastos por inversión, los demás rubros continuaron experimentando un gran dinamismo. Dentro de éstos, sobresale el incremento en los pagos de intereses por concepto del servicio de la deuda externa, y en los gastos generales. Los primeros crecieron a una tasa de 48.8% (Cuadro 17); ello se explica básicamente por el aumento en las tasas de interés externas y por la aceleración en la tasa de devaluación con respecto al tercer trimestre de 1988. Los segundos presentaron un aumento de

44.9%, determinado fundamentalmente por la compra de equipo militar y el crecimiento de las transferencias (ante todo, del traslado de recursos del IVA a los municipios).

Por el contrario, los pagos de inversión, como resultado de las recientes medidas de ajuste, experimentaron una disminución del 7.5%, perdiendo peso dentro del total de gastos del GNC; es así como en octubre de 1988, el 21.9% de éstos estaba constituido por pagos de inversión, mientras que en 1989 dicha cifra se reduce al 16.3%. Por consiguiente, el nivel de ejecución de la inversión disminuyó significativamente; en octubre, dichos pagos sólo representan el 20% de las apropiaciones (inversión causada o presupuestada) por este concepto.

Para el cierre de 1989, se espera que los gastos totales aumenten en 29.3% aproximadamente, suponiendo que la inversión recupere ligeramente su dinámica en los dos últimos meses del año y alcance los \$318 miles de millones; ello sugiere una disminución en más de 20 puntos porcentuales de los pagos por este concepto proyectados inicialmente por el DNP (Cuadro 17).

Así las cosas, para 1989 se espera un déficit del orden de \$240 miles de millones, inferior en 10.3% al proyectado en el Plan Financiero de junio, pero relativamente consistente con las metas originales si se le mira como proporción del PIB (entre 1.6% y 1.7%).

c. Tendencias generales respecto al financiamiento del déficit

Durante 1988, el cronograma de la ejecución del gasto fue bastante inestable y se concentró en la segunda mitad del año, en particular durante el último trimestre;

ello, debido a que las apropiaciones para realizar dicho gasto sólo pudieron realizarse después del desembolso del crédito Concorde a finales de mayo. La gran dependencia del crédito externo también condujo a una menor utilización del crédito interno. Esta situación fue contraria a la de 1987, cuando la demora en la entrada del Concorde forzó una mayor utilización del financiamiento interno. Este escenario vuelve a repetirse en 1989, pues los recursos del Challenger, que debían haber ingresado al país a mediados del año, no se desembolsaron sino hasta el mes de octubre.

Para la financiación del déficit, por consiguiente, el GNC recurrió básicamente al crédito interno, el cual ascendió a \$133.9 miles de millones en septiembre (cifra que había sido negativa en igual mes de 1988, por un monto de \$103 miles de millones). Dentro de éstos, sobresalió la utilización de un cupo especial del Banco de la República por \$87.000 millones (el cual debería ser cancelado al finalizar la vigencia en curso) y la liquidación de títulos canjeables. Los desembolsos externos, por el contrario, ascendieron sólo a \$87.099 millones, de los cuales la mitad correspondió a pagos militares realizados directamente en el exterior.

Con la entrada del Challenger en octubre, el flujo de ingresos externos ascendió a \$314.7 miles de millones (cifra superior en 12.6% a la de igual período en 1988). Sin embargo, en la actualidad estos recursos se encuentran congelados en el Banco de la República, y sólo una mínima parte se utilizará en 1989, en gran parte como mecanismo para frenar el aumento de la base monetaria; de esta manera, parte de ellos ha sido objeto de apropiación para el actual año fiscal, mientras que el resto pasará a formar parte de las reservas para la siguiente vigencia.

Así las cosas, contrario a lo sucedido en 1988, la mitad de la inversión pública se realizó antes del desembolso del Challenger, en los meses de mayo, junio y julio. A nivel contable, el financiamiento para estas inversiones tuvo su origen en Reservas de Apropiación de la vigencia anterior que incluían recursos no gastados del Concorde. La evidencia empírica disponible muestra que del total de gastos efectuados hasta octubre (incluyendo los de financiamiento), casi el 35% corresponde a la vigencia anterior. Por consiguiente, el nivel de retrasos en la inversión pública este año, por efecto del retraso en el desembolso del Challenger, y por efecto de las medidas de ajuste, fue considerable.

2. Déficit presupuestario

En el período enero-septiembre, los ingresos presupuestarios registraron un incremento de 24.7%, en tanto que los egresos aumentaron en 38.2%, reflejando el desequilibrio latente en las finanzas del GNC.

En 1988, los ingresos generados por la actividad interna crecieron en un 41.8% frente a 1987, en particular debido al favorable comportamiento del impuesto a la renta, cuyo incremento fue del 47.7%. Para 1989, resultará difícil obtener un resultado similar, debido al menor ritmo de crecimiento económico; así, en el tercer trimestre del año los recaudos por concepto de este último impuesto presentaron un comportamiento mucho menos dinámico, aumentando en 27.7% (Cuadro 18) con respecto a septiembre de 1988. Igualmente, como se observó en los resultados de operaciones efectivas, los impuestos a la actividad económica externa crecen a un ritmo menor (21.5%), sobresaliendo el bajo dinamismo del recaudo por concepto de aduanas y recargos

Cuadro 18
INGRESOS DEL SECTOR CENTRAL DE LA NACION
Ejecución
(Millones de pesos)

Conceptos	Enero-Septiembre		Variación %
	1988	1989	
A. Ingresos corrientes	982.0	1221.3	24.4
1. Tributarios	939.2	1178.7	25.5
a) Renta y remesas	314.3	401.3	27.7
b) Ventas	286.6	367.4	28.2
c) Aduanas y recargos	116.0	128.0	10.4
d) Gasolina y ACPM	57.6	71.1	23.4
e) CIF 18% importaciones	127.8	164.4	28.6
f) Advalorem café	18.5	25.4	37.6
g) Otros tributarios	18.3	21.2	15.5
2. No Tributarios	42.9	42.5	-0.8
B. Ingresos de capital	65.9	85.4	29.6
a) Crédito interno	5.5	15.3	179.4
b) Crédito externo	42.6	70.1	64.4
c) Balance	17.8	0.0	-99.8
Total ingresos	1047.9	1306.7	24.7

Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República.

(10.4%) y del impuesto a las ventas sobre bienes importados (22.3%). Además del comportamiento de las importaciones, este primer resultado se debe a la reducción del arancel aduanero a 190 posiciones, efectuado en el mes de junio.

En cuanto a los gastos, su comportamiento ha seguido el mismo patrón ascendente observado en 1988. En 1988 las apropiaciones crecieron en 35.4%, de las cuales el 36.2% fueron adiciones a lo largo de la vigencia. Hasta septiembre, en el presente año las apropiaciones de gasto registraron un incremento de 41% en año completo, de las cuales el 24% han sido producto de modificaciones respecto a la programación inicial. El comportamiento

de los gastos en términos de apropiación se caracteriza por un incremento importante del servicio de la deuda (51.9%) y de los gastos de inversión (49.5%). Dentro de los programas de inversión que supuestamente se ejecutarán durante la vigencia de 1989, se destacan el servicio de la deuda de entidades descentralizadas (representan el 16% de los acuerdos), aquellos relacionados con el comercio exterior, transporte, desarrollo agropecuario, y defensa y seguridad.

Como se dijo anteriormente, el nivel de ejecución de los gastos (particularmente de inversión) ha caído dramáticamente, con lo cual se generará un rezago presupuestal superior a los \$200 mil millones.

3. Problemas en la presupuestación para 1990

El proyecto de presupuesto para 1990, presentado al Congreso de la República el pasado 20 de septiembre, incluye algunas de las modificaciones introducidas en el nuevo Estatuto Orgánico de Presupuesto⁶. Este contempla el presupuesto de todo el sector público descentralizado, e incluye un "Presupuesto Complementario" para atender gastos adicionales sin la necesidad de recurrir a las Adiciones Presupuestales

El presupuesto total se estimó en \$4.226 miles de millones, de los cuales el GNC aportará un 53% en ingresos ordinarios y \$606.000 millones en aportes de capital. En lo referente a los gastos, el Presupuesto Básico contempla una asignación de \$2.849 miles de millones y su estructura refleja las tendencias crecientes en los egresos por concepto del servicio de la deuda, transferencias y algunos gastos generales. En cuanto a la financiación, además de los ingresos corrientes, se incorporaron recursos provenientes de la Cuenta Especial de Cambios, actualización de créditos externos y rendimientos financieros. El Presupuesto Complementario se estimó en \$28.5 miles de millones, cuya financiación provendrá de emisión y colocación de TAN.

Pese a que con el nuevo sistema presupuestal se pretende lograr una mayor coordinación entre la política macroeconómica global y la programación de los ingresos y gastos fiscales, en la elaboración del nuevo presupuesto para 1990 se incurrió en varias fallas y ha sido objeto de numerosas críticas⁷, dentro de las cuales se pueden mencionar las siguientes:

- El presupuesto se realizó con base en un Plan Financiero del Sector Público y unos supuestos macroeconómicos básicos que han sido revaluados completamente por el mismo gobierno en los últimos meses.
- Como consecuencia de ello, no se contemplaron las tendencias descendentes en los ingresos tributarios correspondientes a actividades internas, causadas por el desaceleramiento económico, ya que dichos ingresos se presupuestaron con base en un crecimiento de la economía del 4% para 1989.
- Tampoco se tuvo en cuenta la caída en los ingresos por concepto de actividades externas como las exportaciones de café.
- De acuerdo con estimaciones más realistas respecto a los ingresos, realizadas por la Contraloría, en 1990 se puede generar un faltante de financiamiento de los gastos aprobados en el presupuesto del GNC cercano a los \$70 mil millones, lo cual se reflejará en una ejecución presupuestal muy baja, o en una generación de un déficit presupuestal significativo.
- Los ingresos, además, no tienen flexibilidad en su destinación, al igual que en años anteriores; cerca del 35% de éstos continúa teniendo destinación específica.
- Los recursos ordinarios (deducidas las rentas de destinación específica) disponibles para inversión son nulos; con lo cual ésta tendrá que financiarse totalmente con recursos de crédito.

⁶ Al respecto, véase el informe de actualidad realizado por Arbeláez M. A. en esta misma revista.

⁷ Véase el *Informe Financiero* de la Contraloría General de la República del mes de agosto.

Cuadro 19
SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR
PUBLICO CONSOLIDADO, 1987-1988-1989

	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB		
	Resultado anual		Ene.-Sept.		Resultado anual		Ene.-Sept.
	1987	1988	1988	1989	1987	1988	1989
I. Gobierno Central	-39.8	-159.9	-45.9	-42.9	-0.45	-1.40	-0.30
II. Sector descentralizado sin FNC	-85.1	-138.1	-75.8	0.2	-0.97	-1.20	0.00
A. Ecopetrol	63.6	-4.3	n.d	27.2	0.72	0.00	0.19
B. Carbocol	-33.6	-34.0	-18.9	-53.8	-0.38	-0.30	-0.37
C. Telecom	14.8	12.7	21.9	23.6	0.17	0.11	0.16
D. ISS	29.1	21.8	22.6	38.3	0.33	0.19	0.27
E. Sector Eléctrico	-67.8	-56.1	-48.8	-30.3	-0.77	-0.50	-0.21
F. Metro Medellín	-24.4	-37.0	-27.5	-25.1	-0.28	-0.30	-0.17
G. Resto	-66.8	-41.2	-25.0	20.2	-0.76	-0.40	0.14
III. Fondo Nacional del Café	-46.8	2.6	17.8	98.8	-0.53	0.02	0.69
IV. Sector Público Consolidado	-171.8	-295.5	-103.5	56.0	-1.96	-2.50	0.39

Fuente: Contraloría General de la República. Informe Financiero.

– El crecimiento previsto en los gastos por concepto de servicios personales es del 24%, lo cual supone un incremento salarial del 19%; así, implícitamente se está planteando un ajuste en el gasto público a través de recortes en las remuneraciones oficiales, lo cual puede repercutir negativamente sobre la calidad de la administración pública.

C. Coyuntura del sector público descentralizado

En los Cuadros 19 y 20 aparecen los principales resultados de las operaciones efectivas del total del sector público, incluyendo las principales entidades descentralizadas. En particular, resalta el hecho de que el déficit sector descentralizado, sin FNC, presenta un equilibrio financiero. Ello se debe a que entidades

como Ecopetrol, Telecom, el ISS y otras, siguen mostrando excedentes significativos que sirven para compensar los déficit observados en Carbocol, el sector eléctrico y el Metro de Medellín. Si se incluye el superávit que todavía mostraban las finanzas del FNC a septiembre, el sector público consolidado registró un balance positivo equivalente a 0.4% del PIB.

Dentro de la situación de las empresas estatales deficitarias, conviene resaltar los siguientes aspectos. En lo que respecta al sector eléctrico, pese a la significativa disminución en el déficit durante este año, y a la agilización del desembolso de algunos créditos externos durante el segundo semestre del año (US\$75 millones del Banco Mundial y US\$217 del Challenger), la situación financiera de sus empresas continúa siendo preocupante. Ello,

Cuadro 20
FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
 (Miles de millones de pesos)

	Gobierno Central				Sector descentralizado sin FNC			
	1987	1988	Ene.-Sept.		1987	1988	Ene.-Sept.	
			1988	1989			1988	1989
I. Crédito externo	-47.1	111.2	135.3	-91.0	40.7	32.0	74.7	-39.0
A. Desembolsos	83.6	314.7	271.7	87.1	215.7	299.3	258.2	138.3
Amortizaciones	130.7	203.5	136.4	178.1	144.2	289.1	171.7	208.9
Corto plazo neto	-	-	-	-	-30.2	21.8	-11.8	31.6
II. Crédito interno								
Neto no monetario	26.9	25.5	13.6	7.7	2.7	88.2	-1.8	24.2
III. Crédito interno								
Neto monetario	60.1	23.3	-103.3	126.2	41.8	17.9	2.9	14.6
IV. Total	39.8	159.9	45.6	42.9	85.1	138.1	75.8	-0.2

	Fondo Nacional del Café				Sector Público Consolidado			
	1987	1988	Ene.-Sept.		1987	1988	Ene.-Sept.	
			1988	1989			1988	1989
I. Crédito externo	3.2	3.5	1.4	-11.4	-3.2	146.7	211.4	-141.4
A. Desembolsos	3.8	3.5	80.1	6.3	303.1	617.6	610.0	231.7
Amortizaciones	0.5	-	78.7	17.7	275.5	492.6	386.8	404.7
Corto plazo neto	-	-	-	-	-30.8	21.8	-11.8	31.6
II. Crédito interno								
Neto no monetario	23.5	-30.2	-42.8	-91.1	53.0	83.4	-31.0	-59.2
III. Crédito intern								
Neto monetario	20.1	24.1	23.6	3.8	122.0	65.3	-76.9	144.6
IV. Total	46.8	-2.6	-17.8	-98.8	171.8	295.5	103.5	-56.0

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Financiero.

debido al monto significativo de inversiones que hay que realizar en el futuro para enfrentar las necesidades crecientes. Con el objeto de garantizar el suministro de energía eléctrica en el segundo lustro de la década entrante, el CONPES acaba de aprobar la constitución de tres nuevas hidroeléctricas, para la financiación de las cuales el gobierno tendrá que emprender rápidamente la negociación de

nuevos préstamos externos. De lo contrario, como ocurrió recientemente con el proyecto del Guavio, el GNC tendrá que asumir los pagos de estas inversiones.

Carbocol, por su parte, pese a la notoria mejoría en su balance comercial ya analizada en una sección anterior, presenta un déficit creciente debido al enorme peso del servicio de la deuda externa y a las

pérdidas acumuladas por malos resultados operacionales en años anteriores. Así, el desequilibrio financiero de esta empresa fue en lo corrido del año tres veces superior al del año anterior, teniendo que ser financiado con crédito externo y crédito interno no monetario. Aunque se espera que 1990 sea un buen año en materia de ventas externas, la situación de desequilibrio dista de ser corregida en el corto plazo, y se mantendrá una estrecha dependencia de los recursos de financiamiento.

Las dificultades en la financiación y ejecución del Metro de Medellín también continúan acentuándose. La solución parcial de sus problemas dependerá de la puesta en marcha de una nueva propuesta de fi-

nanciación, que contempla una participación del 50% por parte de la nación, en el cubrimiento de los costos totales de la obra y un 50% restante bajo responsabilidad del departamento de Antioquia y el municipio de Medellín.

Finalmente, cabe repetir que el panorama de las finanzas del FNC en 1990 es bastante negativo, proyectándose un déficit de operaciones efectivas equivalente a 0.45 décimas del PIB, aproximadamente, bajo el supuesto de que el precio externo promedio sea de US\$0.80 centavos la libra, las exportaciones y la producción alcancen un volumen de 12.5 millones de sacos, el precio interno promedio sea de \$69.393 por carga, y la devaluación nominal sea del 30%.

V. Situación monetaria y financiera

A. Aspectos monetarios

1. *Situación general durante el último trimestre*

Como se analizó en entregas anteriores de esta revista, el manejo monetario durante los tres primeros trimestres del año fue más flexible que en 1988. Hasta septiembre de 1989, los medios de pago crecieron, en promedio, a una tasa cercana al 26% (véase el Gráfico 19), cifra superior a la inflación anual promedio durante ese período. Los cuasidineros y la oferta monetaria ampliada, igualmente, recuperaron la dinámica de crecimiento que habían registrado a comienzos de 1986, gracias al notable repunte de las captaciones de las CAV a través de depósitos de ahorro, y del incremento de los CDT a

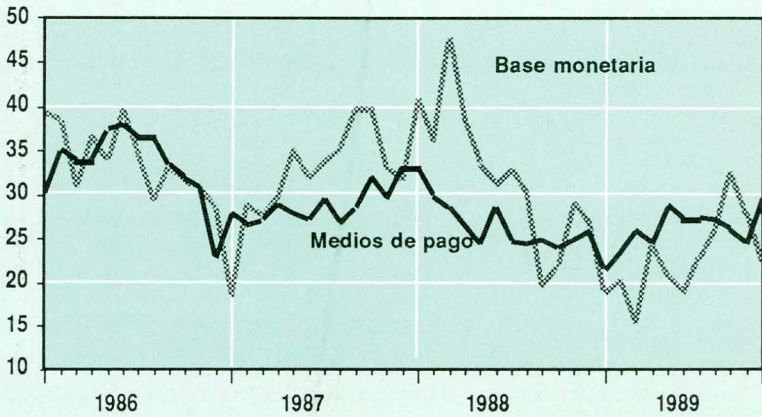
partir del momento en que se liberaron los controles a las tasas de interés.

Como consecuencia de lo anterior, en general no se produjeron restricciones de liquidez significativas en el sistema financiero (salvo en períodos muy cortos, por efecto fundamentalmente de movimientos en las operaciones de la Tesorería y el recaudo de impuestos), y éste gozó de recursos disponibles suficientes para financiar una cartera creciente.

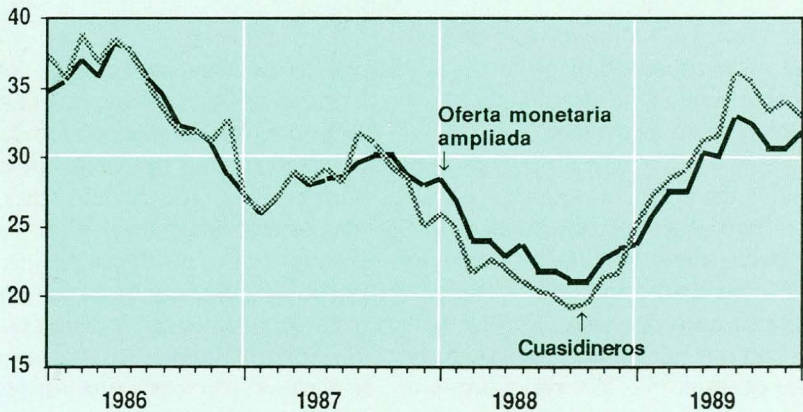
En lo corrido del último trimestre del año las cifras disponibles sugieren un viraje en las condiciones anteriores. Como se aprecia en el Cuadro 21 y Gráfico 19, el comportamiento de los grandes agregados monetarios tendió a ser menos dinámico: los medios de pago registraron tasas de creci-

Gráfico 19
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRINCIPALES
AGREGADOS MONETARIOS
Enero 1986- Noviembre 1989

A. Medios de pago (M1) y base monetaria



B. Oferta monetaria ampliada (M2) y cuasidineros



Fuente: Banco de la Republica y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 21
PRINCIPALES INDICADORES MONETARIOS
(Tasas de crecimiento)

	Diciembre		Junio		Nov. ^a
	1987	1988	1988	1989	1989
Indicadores					
A. Base Monetaria	31.49	26.87	31.10	18.79	22.14
1. Efectivo ¹	32.12	26.36	37.38	21.64	20.54
2. Reserva Bancaria	30.56	27.64	25.00	15.75	23.98
B. Liquidez secundaria	35.92	23.64	23.91	42.59	22.27
C. Medios de pago	2.95	25.78	28.45	27.25	22.20
A. Efectivo (en poder del públ.)	32.40	26.30	37.75	21.40	20.36
B. Cuentas Corrientes	33.30	25.46	23.89	30.13	23.08
D. Cuasidineros ²	24.99	21.80	21.05	31.52	34.58
E. Oferta Monetaria Ampliada (M2)	28.01	23.37	23.60	30.01	29.84
Coefficientes					
A. Multiplicador monetario	1.508	1.495	1.551	1.662	1.652
B. Efectivo/Ctas. Corrientes	0.65	0.66	0.50	0.46	0.47
C. Reservas/Ctas. Corrientes	0.44	0.45	0.47	0.41	0.42
D. Cuasidineros/M1	1.54	1.49	1.74	1.79	1.78

^a Cifras a diciembre 2

¹ Incluye Depósitos de particulares en Banco de la República.

² Incluye Depósitos de Ahorro y a Término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y Depósitos totales en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

miento inferiores a la inflación (por debajo de 24%) en octubre y noviembre, y los cuasidineros también mostraron una ligera disminución en su dinamismo.

Para finales de año, sin embargo, en lo que se refiere a los medios de pago, es muy probable que éstos experimenten de nuevo una tasa de crecimiento similar a la observada hasta septiembre, con lo cual es poco factible que se cumpla la última meta propuesta por las autoridades de un incremento anual inferior al 24% en esta variable.

La principal razón que fundamenta la anterior afirmación es la siguiente: dada la composición de activos financieros lí-

quidos registrada hasta noviembre, en donde los depósitos de las CAV tienen bastante más participación que en años anteriores, es de esperar que la preferencia por efectivo típica de fin de año se traduzca en una sustitución de cuasidineros por efectivo; ello, naturalmente, a través del retiro de depósitos en el FAVI, puede llegar a tener un efecto expansionista sobre la Base Monetaria significativo. Adicionalmente, se espera que durante el mes de diciembre (si las restricciones impuestas por el plan de ajuste macroeconómico lo permiten) el sector público también descongele parte de los recursos que tiene depositados en el Banco de la República provenientes del desembolso del Challenger.

Cuadro 22
ORIGEN DE LA BASE MONETARIA
 (Miles de millones de pesos)

		Variaciones Absolutas	
		Diciembre 1988/87	Octubre 1989/88
Base Monetaria	(A+B+C+D+E+F)	186.8	184.0
A. Moneda tesorería		6.9	1.3
B. Sector externo		284.3	350.5
1. Reservas		23.2	382.9
2. Obligaciones Ext. Lg. Pl.		9.0	32.4
C. Sector público		-148.4	171.6
1. Tesorería		-116.3	232.5
2. Resto Sector Público		-32.1	-60.9
D. Sector financiero		16.7	-8.3
1. Bancos		1.4	-16.5
2. Neto FAVI		-25.1	-23.2
3. Entidades de Fomento (Neto)		28.2	14.7
4. Fondos Financieros		12.1	16.8
E. Sector privado no financiero		-13.1	-34.9
1. Crédito		2.8	2.6
2. Pasivos ^a		16.0	37.5
F. Otros activos y pasivos B.R.		40.4	-296.2

^a Incluye depósitos de giro, certificados de cambio y operaciones de mercado abierto, dentro de las cuales hay algunas operaciones del sistema financiero que no es posible desagregar con la información disponible.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

2. Comportamiento de la base monetaria

Como ya se mencionó, este agregado monetario, caracterizado por una gran inestabilidad y endogeneidad, después de registrar una tasa de crecimiento superior al 30% anual en septiembre, perdió dinamismo hasta los primeros días de diciembre, cuando mostró un incremento de sólo

22% en año completo. Lo anterior se debió en gran parte al mayor volumen de depósitos de la Tesorería y otras entidades oficiales colocados en el emisor a finales de octubre, como consecuencia del mencionado desembolso de crédito externo.

En el Cuadro 22 aparece la composición de las principales fuentes de expansión (contracción) de la Base Monetaria entre

octubre de 1988 y de 1989, respectivamente. Claramente, el sector externo y la Tesorería aparecen como los agentes expansionistas más importantes. El sector financiero, por el contrario, ha sido una fuente contraccionista, fundamentalmente a través del FAVI; cabe anotar, sin embargo, que con relación a la situación observada en agosto de 1989 (analizada en la entrega anterior de esta revista), las disponibilidades de este último fondo se han ido disminuyendo progresivamente. Ello refleja el mayor dinamismo relativo de la cartera de las CAV comparado con el de sus captaciones.

3. *Evolución de los principales activos financieros*

Una de las características más importantes del comportamiento del portafolio financiero de los agentes de la economía en 1989 fue la relativa "normalización" de la preferencia por efectivo. Como se puede apreciar en el Gráfico 20 (parte B.), la relación entre efectivo y cuentas corrientes regresó a los niveles observados en 1987, luego de un inusitado crecimiento en este coeficiente durante 1988. El comportamiento más estable de la preferencia por efectivo se reflejó también en una mayor estabilidad del multiplicador monetario a lo largo del año (Gráfico 20A).

Adicionalmente, como ya se mencionó, aumentó la participación de los cuasidineros dentro de los activos financieros del público (véanse el Cuadro 23 y el Gráfico 20C). Sin embargo, al interior de este agregado también se han producido cambios de composición importantes en los últimos meses. Entre agosto y noviembre de 1989, los depósitos de ahorro de las CAV perdieron participación dentro del portafolio de los agentes; ésta disminuyó de 34% a 31.6%, respectivamente, en

tanto que los CDT de las Corporaciones Financieras y las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial (CFC) ganaron más peso (véase el Cuadro 23).

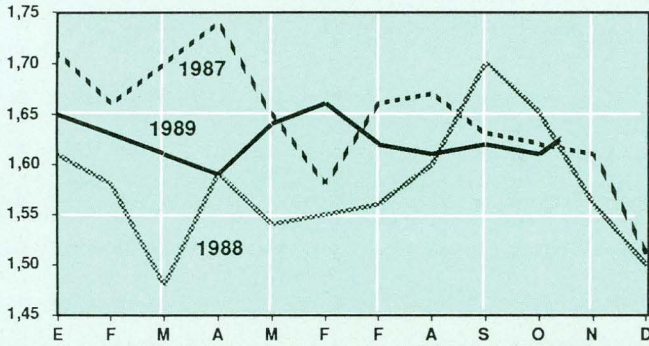
En efecto, en noviembre de 1989 las tasas de crecimiento anuales de estos dos últimos activos financieros alcanzaron un nivel de 102% y 53%, respectivamente. Ello refleja que su rentabilidad relativa ha aumentado en la segunda mitad del año en curso, y que la de los depósitos de las CAV se ha quedado rezagada. En el Gráfico 21 se aprecia cómo las tasas de interés pasivas para CDT de 90 días han retornado a los valores observados a mediados de 1988, cercanos al 35% anual, incrementándose en un 2.4% con respecto a su valor en junio. Por contraste, la rentabilidad de los depósitos de ahorro de las CAV sólo aumentó en 1.1% durante el mismo período.

Dentro de los títulos emitidos por el sector público, continúa el significativo dinamismo de los Certificados Eléctricos Valorizables, y el descenso en términos reales de la colocación de TAN. No obstante, para 1990, según se contempla en el proyecto del Plan de Endeudamiento del sector público, las autoridades tienen la intención de renovar la captación de recursos a través de estos últimos títulos.

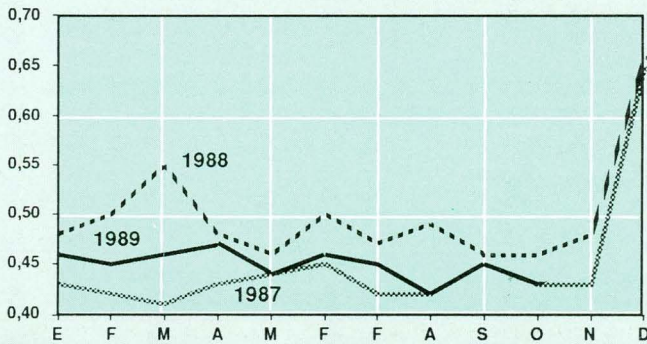
Finalmente, en lo que se refiere a los activos financieros emitidos por el Banco de la República, el cambio más sobresaliente con relación a la situación al finalizar el primer semestre es el descenso en la tasa de crecimiento de los certificados de cambio (la cual pasa de 127% a 70%) y el mayor dinamismo de los títulos canjeables de todo tipo (ver Cuadro 23). En el caso de las operaciones de mercado abierto, ello se explica por las expectativas de aceleración en la tasa devaluación que tienen los agentes en la economía en la

Gráfico 20
COEFICIENTES MONETARIOS
 Enero 1987 - Noviembre 1987

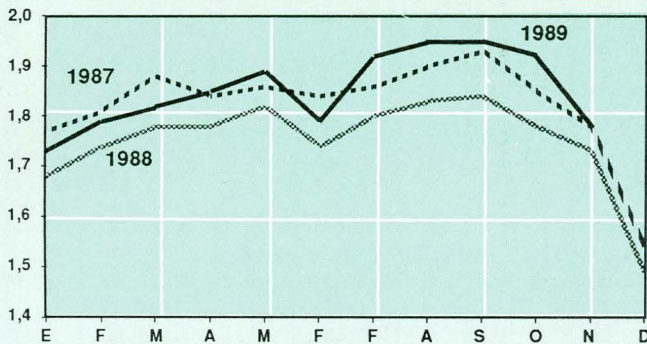
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo / cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros / medios de pago



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo

Cuadro 23
EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Tasas de crecimiento y porcentajes)

	Tasas de Crecimiento		
	Diciembre 1988/87	Junio 1989/88	Noviembre 1989/88
I. Efectivo en poder del público	26.3	21.4	20.3
II. Sistema Financiero	23.2	30.5	32.3
A. Depósitos en Cuenta Corriente ¹	25.4	38.3	23.0
B. Depósitos de Ahorro	17.7	27.2	21.6
C. Certificados de Depósito a Término	9.8	23.0	44.6
- Bancos	7.7	17.5	32.4
- Corporaciones Financieras	21.1	49.9	102.0
D. Depósitos CAV	34.2	40.4	32.5
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	44.1	35.4	53.9
F. Cédulas Hipotecarias	1.7	7.8	25.9
III. Sector Público	18.8	18.7	4.3
A. Títulos de Ahorro Nacional ²	19.1	17.6	7.6
B. Certificados Eléctricos Valorizables y TER	89.2	98.8	70.0
C. Otros ³	0.0	-8.8	-37.2
IV. Banco de la República	110.6	-18.8	22.6
A. Certificados de Cambio	23.5	126.9	70.5
B. Operaciones de Mercado Abierto	-8.8	-9.5	9.8
1. Títulos de participación	-23.9	-0.9	-5.6
2. Títulos canjeables ⁴	34.2	12.9	40.7
C. Títulos de Fomento	24.9	24.0	28.6
D. Otras operaciones con títulos	134.9	-42.7	22.1
Títulos Bco. República			
1. Trec y tren	19.9	15.6	43.0
2. Otras ⁵	446.9	-63.3	11.5

**Distribución de los Activos
del Sistema Financiero**

	Diciembre		Junio		Noviembre	
	1987	1988	1988	1989	1988	1989
A. Depósitos en Cuenta Corriente ¹	5.9	26.4	25.3	25.2	27.1	25.2
B. Depósitos de Ahorro	13.5	12.9	11.2	10.9	11.5	10.6
C. Certificados de Depósito a Término	24.4	21.7	25.1	23.7	21.3	23.3
- Bancos	20.6	18.0	20.9	18.8	17.6	17.6
- Corporaciones Financieras	3.8	3.7	4.2	4.9	3.7	5.7
D. Depósitos CAV	27.7	30.2	29.4	31.6	31.6	31.6
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	5.1	6.0	6.0	6.3	5.9	6.8
F. Cédulas Hipotecarias	3.3	2.7	2.8	2.3	2.6	2.5
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

¹ Incluye depósitos en cta.cte. en sistema bancario únicamente.

² Valorados al Costo de Adquisición.

³ Títulos Cafeteros y otros

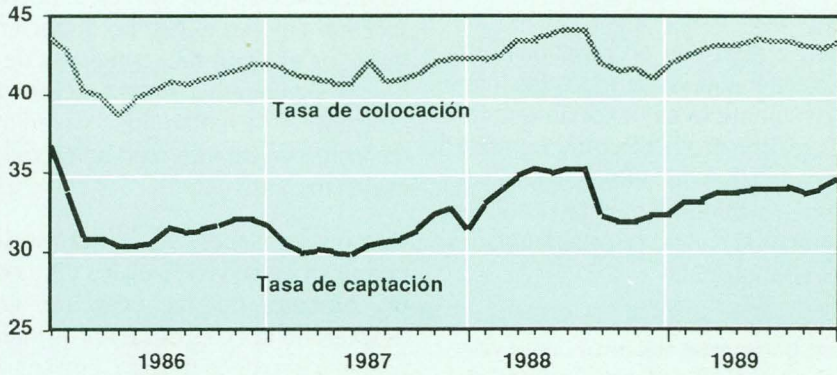
⁴ Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria.

⁵ Títulos Canjeables Res.23 y 71/84 J.M.; Títulos Canjeables Ecopetrol y Tesorería; otros Títulos Canjeables.

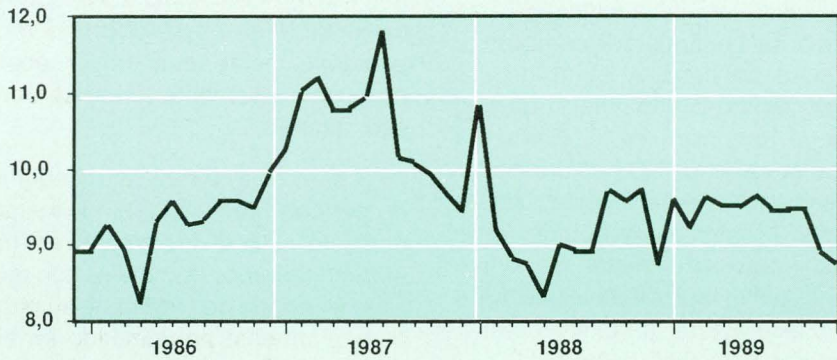
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 21
TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION
 Enero 1986 - Noviembre 1989

A. Tasas de interés



B. Margen de intermediación



Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Semanales.

actual coyuntura, que aumentan la rentabilidad esperada de dichos activos. En el caso de los títulos en poder de entidades del sector público (incluyendo la Tesorería) el aumento estuvo determinado por el aumento de liquidez que produjo la entrada del Challenger.

4. *Dinámica de las fuentes y usos del Sistema Financiero*

Como se ha señalado en repetidas ocasiones, las captaciones de todos los intermediarios financieros experimentaron tasas de crecimiento reales muy significativas a todo lo largo de 1989. Ello propició un incremento también muy favorable en el valor real de la cartera de estas entidades (véase el Gráfico 22).

En el último trimestre del año, como ya se anotó, tanto las cuentas corrientes del Sistema Bancario, como los depósitos de ahorro UPAC, disminuyeron su ritmo de crecimiento. Ello ha implicado, en el caso de las CAV, que el nivel de excesos de liquidez de estos intermediarios en el FAVI haya disminuido significativamente. Si la tasa de crecimiento de la cartera de estos intermediarios continúa acelerándose (lo cual es deseable desde el punto de vista macroeconómico, si ello refleja una reactivación de la construcción), y la rentabilidad relativa de los CDT de otros intermediarios sigue incrementándose, las CAV enfrentarán problemas de liquidez en el inmediato futuro. Adicionalmente, la base monetaria se expandirá a través del FAVI, lo cual puede ayudar a inducir políticas monetarias más restrictivas en 1990.

El caso de las Corporaciones Financieras, como se aprecia en el Gráfico 22, parece ser el opuesto; si llegase a permanecer por mucho tiempo la dinámica de captación de CDT observada hasta el momento, y se

estancara la demanda por crédito que enfrentan estos intermediarios, ellos tendrían excesos de liquidez temporales mientras se ajusta el mercado.

B. Incremento en las utilidades del sistema financiero durante el primer semestre

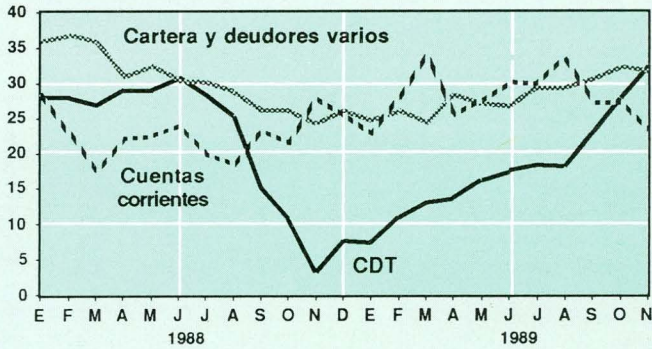
Ciertamente, junto con la liberación del control a las tasas de interés, el hecho más sobresaliente en el campo financiero durante los tres primeros trimestres de 1989 fue la significativa recuperación de los indicadores de rentabilidad y crecimiento del volumen de intermediación del sistema financiero.

Como se sabe, los intermediarios financieros han vivido en los últimos años un proceso de recuperación gradual después de la crisis desatada a finales del primer lustro de la década. Este se ha visto favorecido por la recuperación global de la economía a partir de 1985, y por medidas de política tendientes a fortalecer la capitalización del sector, entre otras. Al finalizar el primer semestre del presente año (véase el Cuadro 24), las cifras indican que este proceso se ha acelerado en forma notable en el período más reciente, paradójicamente cuando la economía presenta nuevamente síntomas fuertes de debilitamiento.

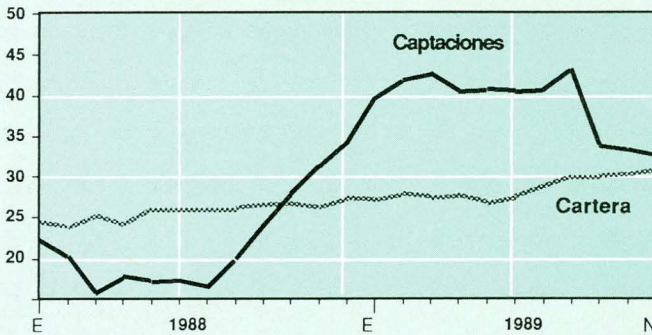
En el caso de todos los intermediarios, en el período enero-junio, el margen financiero neto se incrementó en más de 70% en términos nominales con respecto a igual período de 1988. Este aumento fue particularmente pronunciado en el caso de los Bancos Oficiales, los cuales, después de tener márgenes negativos, pasaron a generar utilidades netas incluso superiores a las de los Bancos Mixtos y Corporaciones Financieras. Para entender mejor cómo se lograron los resultados anteriores, y evaluar la permanencia y

Gráfico 22
EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA DE BANCOS,
CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA
Y CORPORACIONES FINANCIERAS
 Enero 1988 - Noviembre 1989
 (Tasas de crecimiento)

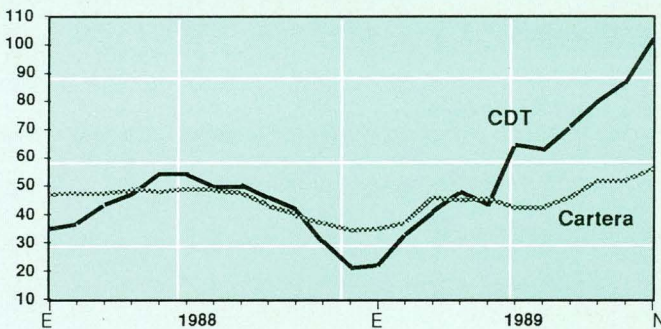
A. Bancos



B. Corporaciones de ahorro y vivienda



C. Corporaciones financieras



Cuadro 24
UTILIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO 1987-1989
(Miles de millones de pesos y variación porcentual)

	Enero-Dic.		Var. %	Enero-Junio		Var. %
	1987	1988		1988	1989	
I. Margen Financiero Bruto más Protección de Cartera						
Bancos Privados	48.3	70.7	46.4	31.0	60.1	93.9
Bancos Mixtos	16.9	21.9	29.6	9.9	14.6	47.5
Bancos Oficiales	62.7	84.7	35.1	36.1	70.5	95.3
Total Sistema Bancario (a)	127.8	176.7	38.3	77.0	145.1	88.4
Corporaciones Financieras (b)	8.9	14.3	60.7	7.9	13.5	70.9
Corporaciones de Ahorro	27.0	38.7	43.3	17.4	25.4	46.0
II. Margen Financiero Bruto (1)						
Bancos Privados	34.0	57.5	69.1	25.4	56.2	121.3
Bancos Mixtos	15.6	19.7	26.3	9.2	14.0	52.2
Bancos Oficiales	45.6	65.9	44.5	23.1	67.0	190.0
Total Sistema Bancario (a)	95.2	143.1	50.3	57.6	137.2	138.2
Corporaciones Financieras (b)	7.5	13.4	78.7	7.4	13.0	75.7
Corporaciones de Ahorro	25.7	36.6	42.4	16.6	24.9	50.0
III. Margen Financiero Neto (2)						
Bancos Privados	13.5	23.5	74.1	10.0	19.4	94.0
Bancos Mixtos	5.5	5.8	5.5	2.5	4.4	76.0
Bancos Oficiales	-1.7	12.8		-5.6	14.0	
Total Sistema Bancario (a)	17.4	42.1	142.0	7.0	37.8	440.0
Corporaciones Financieras (b)	5.0	10.1	102.0	4.9	8.6	75.5
Corporaciones de Ahorro	7.2	10.6	47.2	4.6	8.0	73.9
IV. Utilidades Netas (3)						
Bancos Privados	8.4	14.0	66.7	6.4	13.6	112.5
Bancos Mixtos	3.8	4.0	5.3	1.7	3.1	82.4
Bancos Oficiales	-5.2	9.7		-6.8	10.2	
Total Sistema Bancario (a)	7.0	27.7	295.7	1.3	26.9	1969.2
Corporaciones Financieras (b)	3.8	8.4	121.1	4.1	7.6	85.4
Corporaciones de Ahorro	5.1	6.8	33.3	3.2	5.3	65.6

(1) Ingresos menos egresos financieros.

(2) Margen Financiero Bruto más Ingresos No Financieros, menos Gastos Administrativos, menos Otros Egresos.

(3) Margen Financiero Neto menos Provisiones Imporporta.

(a) Sin Caja Social de Ahorros.

(b) Corporaciones Financieras Privadas.

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia.

solidez de los cambios observados, conviene examinar otro tipo de indicadores.

El margen financiero bruto, medido como proporción de los activos productivos, experimentó cifras récord para un semestre, elevándose a 5.9% para el promedio del Sistema Bancario, 3.2% para las Corporaciones Financieras, y 2.5% para las CAV. Si se repite este comportamiento en el segundo semestre del año, este indicador de productividad financiera alcanzaría niveles superiores a los que se registraron en promedio durante la década de los setenta (7.5% anual, aproximadamente), en el período anterior a la crisis.

Si bien el resultado anterior representa una notable mejoría en la rentabilidad financiera de los intermediarios, desde el punto de vista macroeconómico, y dada la coyuntura actual de debilitamiento en el sector productivo, también puede ser señal de futuros problemas. Estas cifras pueden estar indicando que, o bien se ha reducido el costo promedio de captación de recursos, o las instituciones crediticias están trasladando al usuario del crédito, cada vez más, el incremento en la totalidad de sus costos.

En el caso de los bancos, se produjo una combinación de los dos elementos mencionados anteriormente. Por un lado, la reducción de los encajes en la segunda mitad de 1988, y el notorio aumento de la participación de las cuentas corrientes dentro del total de captaciones⁸ del sistema, sin duda disminuyeron el peso de los costos financieros. Por otro lado, como se desprende del Gráfico 21.B., el margen

de intermediación promedio (medido como la diferencia simple entre la tasa activa y pasiva) también se incrementó con relación al primer semestre de 1988, período último en el cual las entidades financieras se vieron en dificultades para continuar aumentando las tasas de interés activas, dada tendencia al deterioro en calidad de la cartera.

Para el segundo semestre del año, se espera una caída fuerte en el incremento anual del indicador de productividad financiera en Bancos y Corporaciones Financieras. Nuevamente, debido a la presión generada por el debilitamiento del sector real (y de las autoridades, intentando proteger la estabilidad del sistema), se ha producido una caída en el margen de intermediación (véase el Gráfico 21). Adicionalmente, se entrarán a comparar períodos con niveles similares de encaje requerido, lo cual implicará una desaceleración en la tendencia observada del margen financiero.

En general, la calidad de la cartera de casi todos los intermediarios presenta una mejoría con respecto al primer semestre de 1989, pero se registra un ligero deterioro entre diciembre de 1988 y el primer semestre de 1989⁹. Nuevamente, cabe advertir sobre los peligros de una futura transmisión del descenso en el ritmo de actividad productiva real sobre el sistema financiero.

En contraste con los indicadores anteriores, pese al incremento observado en el margen financiero neto, la eficiencia operacional de los intermediarios ha tendido

⁸ El incremento anual de las captaciones a través de cuentas corrientes fue significativamente superior al de CDT y depósitos de ahorro en junio (38% en comparación con 17.5% y 27.2%, respectivamente, según el Cuadro 23).

⁹ Cabe advertir, sin embargo, que las cifras de 1989 son enteramente comparables con las del 1988, debido a que en el presente año se incluyen los deudores varios dentro de la definición de cartera.

Cuadro 25
INDICADORES FINANCIEROS
1987-1988
(Porcentajes)

	Diciembre		Junio		Diciembre		Junio	
	1987	1988	1988	1989	1987	1988	1988	1989
	I. Calidad de Cartera				II. Rentabilidad Patrimonial			
	Cartera Vencida (1) /				Utilidad Neta/			
	Cartera Total				Patrimonio			
Bancos Privados	4.0	3.8	4.0	3.5	12.6	12.3	8	9.8
Bancos Mixtos	4.4	3.7	5.2	2.8	24.3	18.4	9	11.3
Bancos Oficiales	5.2	4.8	5.8	5.0	-6.0	8.6	-7.6	6.8
Total Sist. Bancario (a)	4.7	4.3	5.1	4.3	4.2	11.2	0.7	8.5
Corporac. Financieras (b)	1.1	0.7	0.8	0.8	12.0	20.4	10.3	12.3
Corporaciones de Ahorro	3.1	2.7	3.3	3.1	19.2	17.5	10.8	11.0
	III. Productividad financiera				IV. Eficiencia Global			
	MFB/Activos Productivos				Gastos Administrat./MFB			
Bancos Privados	6.0	7.3	3.8	6.4	108.1	82.1	87.5	53.2
Bancos Mixtos	10.2	9.3	4.9	6.0	59.8	61.4	62.2	54.5
Bancos Oficiales	5.7	6.1	2.5	5.5	112.6	108.4	144.1	68.4
Total Sist. Bancario (a)	6.2	6.9	3.2	5.9	102.3	91.4	106.1	60.8
Corporac. Financieras (b)	3.1	4.0	2.6	3.2	50.5	38.0	33.4	28.2
Corporaciones de Ahorro	4.1	4.4	2.3	2.5	48.0	48.1	48.4	49.0
	V. Eficiencia Operacional							
	Gastos Administrativos/				Gastos Administrativos/			
	Captaciones				Activos Productivos			
Bancos Privados	7.4	8.0	4.1	4.4	6.5	6.0	3.3	3.4
Bancos Mixtos	7.3	8.1	4.2	4.5	6.1	5.7	3.1	3.3
Bancos Oficiales	7.9	8.9	4.5	4.7	6.4	6.6	3.6	3.8
Total Sist. Bancario (a)	7.6	8.5	4.3	4.6	6.4	6.3	3.4	3.6
Corporac. Financieras (b)	4.1	4.4	2.1	2.0	1.6	1.5	0.9	0.9
Corporaciones de Ahorro	2.2	2.3	1.2	1.2	2.0	2.1	1.1	1.2

(a) Sin Caja Social de Ahorros.

(b) Corporaciones Financieras Privadas.

(1) Cartera con más de 12 meses de vencimiento. Desde 1989, incluye deudores varios.

Nota: MFB = Margen Financiero Bruto; MFN = Margen Financiero Neto.

Fuente: Asociación Bancaria de Colombia y cálculos de FEDESARROLLO.

a permanecer estancada, e incluso a deteriorarse cuando se mira la evolución de los gastos administrativos como proporción de los activos productivos (Cuadro 25). El aumento secular que ha experi-

mentado este indicador desde la década pasada (particularmente en el caso de los bancos) resulta preocupante desde una perspectiva de mediano y largo plazo; la rigidez y crecimiento en los costos fijos

naturalmente inhiben las posibilidades de crecimiento futuro del sistema, y se transmiten en rigideces en la tasa de interés real activa. El principal reto que enfrenta el sistema financiero es, sin duda, mejorar estos indicadores de eficiencia; al igual que en el sector industrial, de eso depende su estabilidad y supervivencia dentro de un medio que probablemente será cada vez más competitivo y abierto al mercado financiero internacional.

Así, como se aprecia en el Cuadro 25, la rentabilidad sobre el patrimonio, gracias al significativo incremento en las utilidades financieras, también experimentó un aumento de consideración durante el primer semestre del año. En este sentido, las Corporaciones Financieras y las CAV son los intermediarios que en promedio muestran una mayor rentabilidad. Nótese también cómo dentro del Sistema Bancario, los Bancos Mixtos registran mayores niveles para este indicador.

Finalmente, un breve comentario sobre la solidez patrimonial del sistema. La relación patrimonio/pasivos continuó su tendencia ascendente durante 1989. Es así cómo en el caso de los bancos ésta pasó de 8.5% a 11% entre junio de 1988 y 1989, respectivamente; en las CAV, pasó de 5% a 5.3%; y en las Corporaciones Financieras de 15.7% a 16%. En el futuro, la evolución de los niveles patrimoniales dependerá estrechamente del comportamiento de los indicadores anteriores, ya que la rentabilidad es uno de los principales determinantes de la capitalización (salvo, claro está, en casos como el de los bancos intervenidos, en los que ésta última es responsabilidad del Estado). Cabe mencionar que en los primeros años de la década siguiente, uno de los aspectos de análisis de mayor interés será la evaluación del impacto de la apertura de la inversión extranjera en el sector (y la reprivatización de la banca) sobre las variables anteriores.

VI. Precios y salarios

A. Precios

El aumento del IPC entre enero y noviembre de 1989 fue de 24.3%, cifra similar a la de igual período de 1988 (24.7%). Esta sugiere, como se dijo en el número anterior de *Coyuntura Económica*, que la meta de inflación implícita en el programa macroeconómico para 1989 (24%) no se va a lograr.

A pesar de que el crecimiento en el índice de precios en 1989 es similar al observado en 1988, las cifras del Cuadro 26 muestran que la dinámica de los precios según sectores de origen ha sido diferente en los dos años¹⁰. En efecto, mientras que

en el período enero-noviembre de 1988 los productos agropecuarios explicaban el 60.3% del aumento en este indicador, en igual período de 1989 solamente explicaron el 30%. Por el contrario, los precios de los servicios pasan de explicar casi el 23.1% del aumento del índice global en 1988, a explicar el 35.8% en 1989.

Los productos de origen industrial son los que presentan mayores tasas de aumento

¹⁰ En dicho cuadro, además, se consigna el cambio en la ponderación de los distintos productos, originada en la restructuración del IPC que comenzó a regir desde 1989.

Cuadro 26
TASA DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
SEGUN SECTORES DE ORIGEN
(Porcentajes)

	Tasa de crecimiento		Ponderaciones		Contribución	
	Ene - Nov. 88/87	Ene - Nov. 89/88	1988	1989	Hasta Nov.	
					1988	1989
1. Productos Agropecuarios	27.4	21.5	55.6	33.8	14.9	7.3
a. Agropecuarios sin Procesar	29.3	20.0	19.9	8.7	5.7	1.7
b. Avícolas y Ganaderos Proces.	13.9	18.6	16.8	13.3	2.3	2.5
c. Agrícolas Procesados	37.4	25.9	18.6	10.4	6.8	2.7
d. Otros productos alimentos	24.6	25.2	0.3	1.5	0.1	0.4
2. Productos Industriales	27.2	27.6	15.6	30.3	4.1	8.4
a. Textiles y Confecciones	21.3	22.4	2.9	8.1	0.6	1.8
b. Cuero y calzado	17.0	18.2	1.6	2.2	0.3	0.4
c. Tabacos	42.8	38.5	0.9	0.8	0.4	0.3
d. Bebidas	30.0	36.5	1.4	2.4	0.4	0.9
e. Otros	29.0	29.6	8.8	16.8	2.5	5.0
3. Servicios	20.1	24.2	28.8	35.9	5.7	8.7
a. Arrendamientos	13.9	19.8	12.9	20.1	1.8	4.0
b. Estatales	26.6	33.1	6.5	5.5	1.7	1.8
c. Personales	20.8	28.8	3.2	3.5	0.7	1.0
d. Enseñanza. Cultura y Esparc.	31.8	31.0	3.7	3.3	1.2	1.0
e. Transporte	17.0	23.6	2.5	3.4	0.4	0.8
f. Otros servicios		52.2		0.0		0.0
Total	24.7	24.3	100.0	100.0	24.7	24.3

Fuente: DANE.

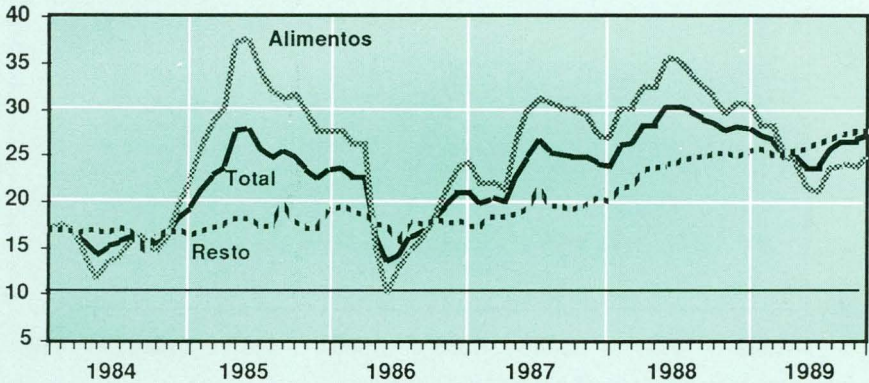
en 1989 (27.6%), cifra similar a la observada el año anterior; sin embargo, en razón del cambio en las ponderaciones efectuado en 1989, en este año logran explicar el 34.6% del aumento en el IPC.

Al interior de los distintos grupos se destacan los aumentos en los servicios públicos (33.1%), tabaco (38.5%) y bebidas (36.5%), rubros que en su gran mayoría se componen de artículos cuyos precios son determinados por el gobierno. Con excepción de la evolución de las tarifas de servicios públicos (cuyo aumento se puede justificar en términos de los problemas

financieros de la gran mayoría de las empresas que los proveen), resulta paradójico que el gobierno mantenga bajas metas de inflación a la vez que facilita aumentos sustanciales en los productos bajo su control.

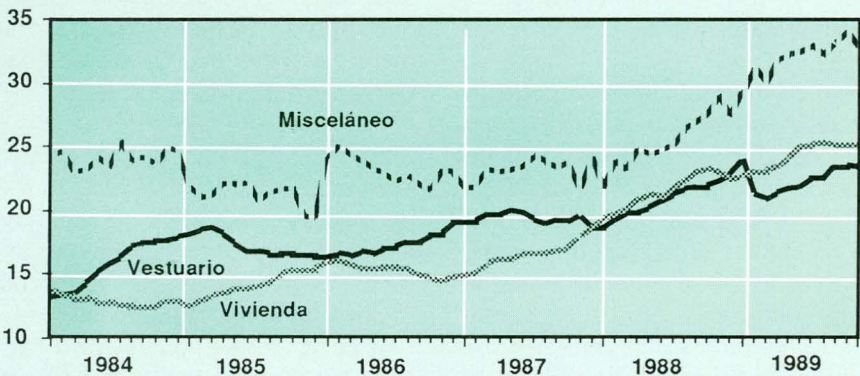
La favorable evolución de los precios de los productos agropecuarios (analizada en detalle en el primer capítulo de esta revista), reflejada en los precios de los alimentos, se observa en forma clara en los Gráficos 23, 24 y 25, en donde se trabaja con bienes de acuerdo a su categoría, y no a su sector de origen. El Gráfico 23 muestra

Gráfico 23
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Enero 1984 - Noviembre 1989



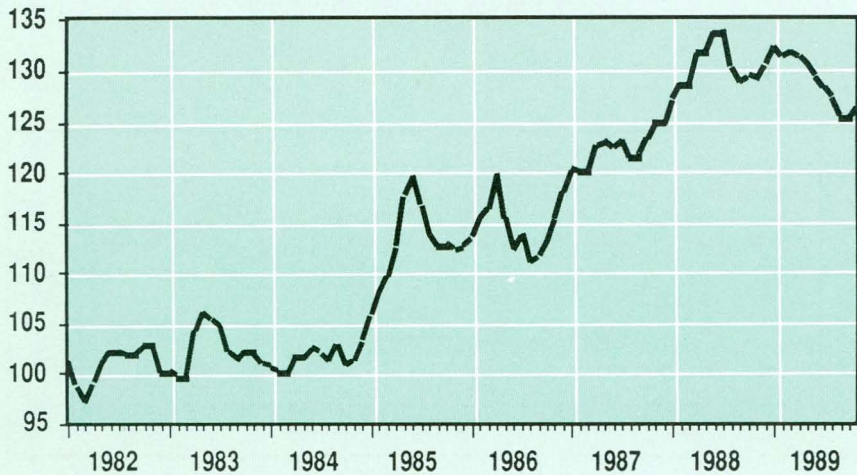
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Gráfico 24
TASAS ANUALES DE INFLACION
DE LOS PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS
 Enero 1984 - Noviembre 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Gráfico 25
PRECIOS RELATIVOS DE LOS ALIMENTOS AL CONSUMIDOR
 Enero 1982 – Noviembre 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

que a todo lo largo de 1989 los alimentos han tenido aumentos de precio inferiores a los del resto de la canasta, aunque es importante anotar que dicha disparidad se ha visto disminuida a partir de agosto, fecha a partir de la cual el ritmo de aumento en el precio de los alimentos retoma una dinámica ascendente.

El Gráfico 24 muestra la evolución de los rubros diferentes a alimentos. Es importante resaltar que todos los componentes sistemáticamente muestran un aumento en el ritmo de crecimiento de sus precios a partir de 1987. Las categorías de bienes allí incluidas no suelen presentar los shocks de oferta que dominan las fluctuaciones de los precios de los alimentos. En este sentido, la dinámica observada en los productos no alimenticios a partir de 1987 claramente indica una tendencia secular al aumento en el ritmo de inflación de la

economía el cual, ciertamente, requiere de importantes esfuerzos de política para controlarlos en el futuro.

Finalmente, el Gráfico 25 se nutre de los dos anteriores y muestra cómo, a partir de 1989, por las razones anotadas anteriormente, se presenta un descenso en el precio relativo de los alimentos.

Para 1989 se espera que la tasa de inflación se ubique entre 26% y 26.5%. Las perspectivas para 1990 no son muy diferentes, ya que los requerimientos de ajuste en las empresas del sector público implicarán nuevos incrementos en las tarifas de servicios públicos, y no hay razones para pensar que el ritmo de aumento inercial que llevan los precios de los productos industriales vaya a descender el próximo año. En lo que se refiere a los

Cuadro 27
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES
 (Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre
 con respecto al del mismo trimestre del año anterior)

	1988/87				Acumul.	1989/88		
	I	II	III	IV		I	II	III
Salarios								
Mínimo legal	-0.29	-3.12	-3.58	-2.43	-2.42	-0.14	2.05	1.34
Empleados industriales	0.46	0.06	-0.46	0.77	0.21	-0.14	3.71	2.53
Obreros industriales	-0.19	-1.13	-3.62	-0.62	-1.40	-1.50	2.66	2.84
Empleados del comercio	2.53	1.21	-1.34	-1.99	0.02	-3.15	3.58	2.02
Obreros construcción	-1.84	-5.08	-3.21	-0.95	-2.78	2.70	-	-
Jornales								
Agrícolas	7.00	5.00	1.93	0.50	3.54	-21.35	-	-
Ganaderos	6.65	3.78	1.51	0.75	3.14	-21.35	-	-

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

productos de origen agropecuario, su evolución va a depender en buena parte del comportamiento del clima en 1990; sin embargo, incluso si éste es favorable, el preocupante incremento en el costo de los insumos requeridos para la producción agrícola que se observó durante el segundo semestre de 1989, sugiere que la tasa de crecimiento de estos precios tampoco irá a descender en el futuro próximo.

B. Salarios

En el Cuadro 27 se puede observar la evolución de los principales salarios reales en la economía. En todas las categorías para las cuales existe información a septiembre, los salarios reales han aumentado en 1989 respecto de 1988. Tal es el caso del salario mínimo legal, cuyo nivel promedio en el tercer trimestre de 1989

supera en 1.34% al nivel observado en igual período del año anterior.

A pesar de que, como se comentó en la sección precedente, no hay mayor diferencia en cuanto a la tasa de crecimiento del IPC en 1988 y 1989, las cifras anteriores indican que los aumentos nominales en salarios este año superaron los incrementos observados en 1988. Así, no se puede argüir que éste haya continuado siendo un factor contraccionista de la demanda en 1989. Cabe resaltar que en 1989 se rompe la tendencia observada en los últimos años, de la tasa de desempleo y el salario real a moverse en la misma dirección¹¹.

¹¹ Véase al respecto, el primer número de la revista *Coyuntura Social* publicada por FEDESARROLLO y el Instituto SER.

ULTIMAS PUBLICACIONES

Santafé, capital del Nuevo Reino de Granada
Carlos Martínez

**Relaciones e Informes de los Gobernantes de la Nueva
Granada**
Germán Colmenares

Cultura Tumaco
Varios autores

Culturas de Calima
Varios autores

Quintas y Estancias de Santafé y Bogotá
Juan Carrasquilla Botero



**SEGUNDO CONGRESO MUNDIAL
DE ARQUEOLOGIA**

Patrocinado por
**El Fondo de Promoción de la Cultura
Banco Popular**

**4 al 8 de septiembre de 1990
CARTAGENA, Colombia**