

Análisis Coyuntural

El Mercado de Valores
también se expande cuando lo enriquece
el aporte de ideas...



**PREMIO
NACIONAL
DEL
MERCADO
DE
VALORES
"BOLSA
DE BOGOTA"**

**PARA TRABAJOS, ENSAYOS O
ESTUDIOS QUE CONTRIBUYAN
AL DESARROLLO DEL MERCADO
DE CAPITALES EN COLOMBIA**

La BOLSA DE BOGOTA premiará al mejor trabajo:
PREMIO UNICO: \$1'000.000.00 en efectivo y la edición de la obra.
CIERRE: 28 de febrero de 1991.
INFORMES: Oficina de Divulgación de la Bolsa de Bogotá
Cra. 8 No. 13-82 Piso 7
Tel.: 2418054 - 2436501 Ext. 36



BOLSA DE BOGOTA S.A.
La Bolsa es de todos
La Bolsa es para todos

Análisis Coyuntural

I. BALANCE MACROECONOMICO DEL PRIMER SEMESTRE Y PERSPECTIVAS PARA 1990-91

Los indicadores económicos disponibles en el mes de agosto de 1990 sugieren que éste será otro año de relativo estancamiento en la economía colombiana, acompañado por un empeoramiento de las condiciones inflacionarias y de estabilidad monetaria y financiera. En el frente externo, pese a la iniciación del programa de liberación de importaciones, no hay evidencia de desajustes estructurales; por el contrario, hasta el momento la situación de balanza de pagos reviste más las características de una bonanza externa, que de una crisis cambiaria. El estado financiero del sector público, si bien todavía no muestra resultados de fuerte deterioro, requiere una reestructuración de fondo si se quiere evitar que aparezcan desequilibrios en el frente fiscal en los próximos años.

Algunas de las medidas de largo plazo que se han tomado con el fin de internacionalizar la economía, así como las que se adoptarán para estabilizar el crecimiento de los precios y ajustar las finanzas estatales (muchas de las cuales ya se habrán puesto en práctica en el momento de circular esta revista), tendrán un efecto recesivo importante sobre el sec-

tor privado real y financiero en los próximos meses. En efecto, el ahorro de estos sectores ya ha comenzado a disminuir en términos reales, y la inversión privada doméstica no muestra señales de experimentar el mismo dinamismo de años anteriores. Por otra parte, disminuirá el volumen de recursos canalizado a través del sistema financiero, tal como comenzó a observarse durante los meses de julio y agosto.

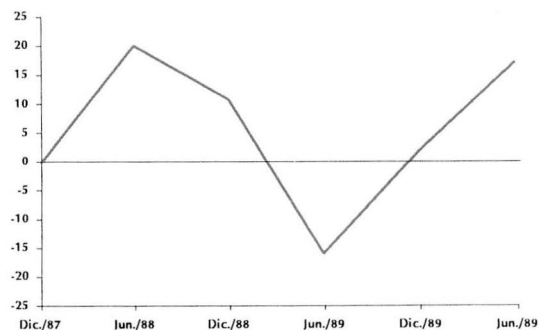
Antes de entrar a analizar los detalles del comportamiento del sector real de la economía durante el primer semestre, conviene resumir primero los principales acontecimientos macroeconómicos desde una perspectiva monetaria y financiera. Como se describe en detalle en el informe de actualidad sobre la coyuntura inflacionaria que aparece en esta revista, en el primer semestre de 1990 el índice de precios al consumidor continuó experimentando una aceleración en su tasa de crecimiento; en el mes de agosto, la tasa de inflación alcanzó un nivel del 29% anual. Simultáneamente, aumentó el ritmo de devaluación nominal del peso, superando el 32% anual al comenzar el tercer trimestre del año; en términos reales se logró una devaluación superior al 10% entre el primer semestre de 1989 e igual período de 1990.

Dados los acontecimientos cambiarios y de balanza de pagos que se resumen en la sección de Indicadores de Coyuntura, las reservas internacionales netas tuvieron una expansión sin precedentes desde la bonanza cafetera de 1986 (véase el Gráfico 1). Como se explicará posteriormente, el lento crecimiento de los pagos por importaciones tuvo un papel importante en dicho resultado. Este fenómeno repercutió sobre el comportamiento de los medios de pago y la base monetaria (véase el Gráfico 2), los cuales tuvieron un crecimiento superior al programado por las autoridades monetarias. En este proceso, el crédito neto al sector público como un todo actuó como una fuente contraccionista del dinero primario en la economía.

Como reacción a los sucesos anteriores, a partir de abril las autoridades tomaron medidas compensatorias en el frente monetario reactivando la captación de recursos a través de operaciones de mercado abierto (OMAs), las cuales tuvieron un crecimiento sin precedentes en el país (véase el Gráfico 3). El consecuente incremento en las tasas de interés, y la competencia por el limitado volumen de ahorro financiero en el mercado, determinaron una caída en la tasa de crecimiento de los cuasidineros (Gráfico 4), que afectó principalmente a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV). Adicionalmente, ante la presión monetaria causada por las reservas internacionales, en los últimos días también se comenzaron a tomar medidas en el frente cambiario y de comercio exterior, disminuyendo el ritmo de devaluación y acelerando el proceso de liberación de importaciones; esto último, a través de rebajas arancelarias y mayores traslados de bienes al régimen de libre importación.

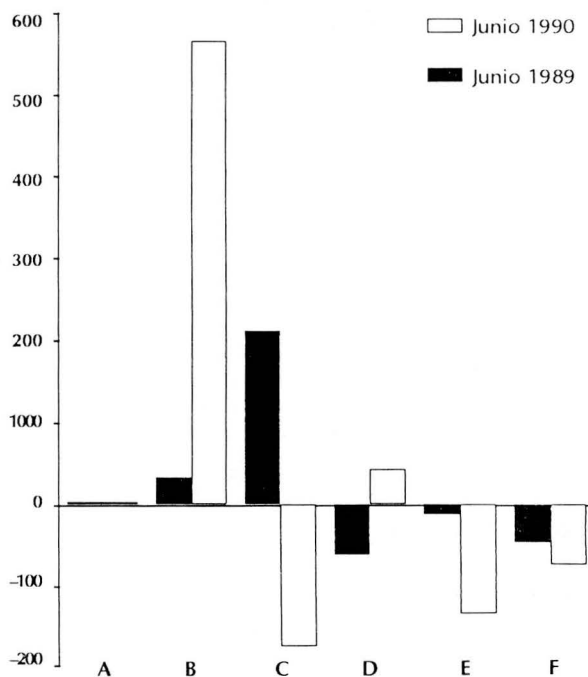
A menos que el saldo de las operaciones cambiarias comience a disminuir en los próximos meses, las OMA, junto con restricciones en el crédito del emisor al sector público, continuarán siendo los principales instrumentos de control monetario. Ello generará, inevitablemente, mayores incrementos en las tasas de interés. Si la cartera de los intermediarios no reacciona ante estas alzas, y continúa creciendo al ritmo observado durante el primer semestre, es factible que se gesten las condiciones

Gráfico 1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Banco de la República

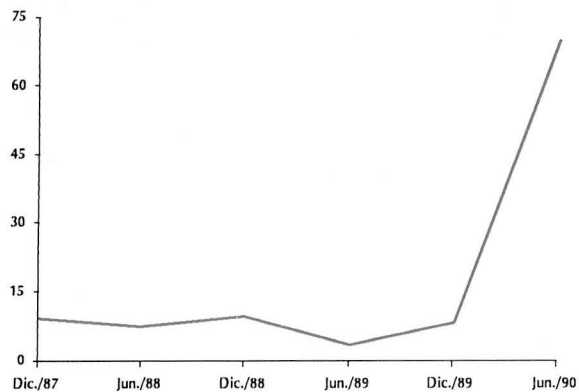
Gráfico 2. FUENTES DE EXPANSION DE LA BASE MONETARIA (Miles de millones de pesos)



A. Moneda tesorería. B. Sector externo. C. Sector público. D. Sector financiero. E. Sector privado no financiero. F. Otros activos y pasivos, Banco de la República

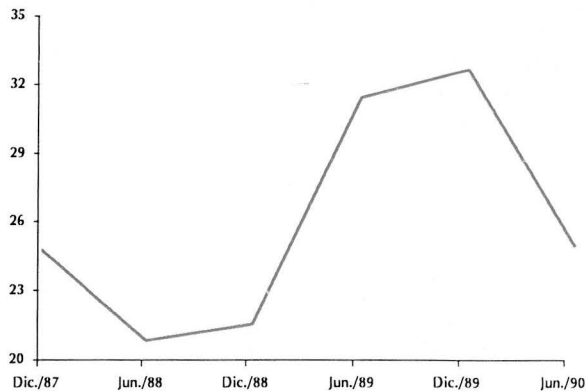
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 3A. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
(Tasa de crecimiento – fin de periodo)



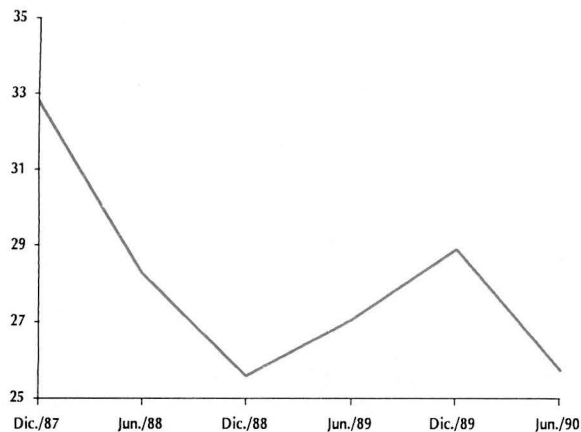
Fuente: Banco de la República

Gráfico 4. CUASIDINEROS
(Tasa de crecimiento anual)



Fuente: Banco de la República

Gráfico 3B. MEDIOS DE PAGO
(Tasa de crecimiento – fin de periodo)



Fuente: Banco de la República

incremento de encajes monetarios, probablemente se acudiría, como sucedió a finales de 1987, a “persuadir” directamente a los intermediarios financieros para que frenen la expansión de sus préstamos.

De esta manera, las perspectivas de corto y mediano plazo en materia de costos y disponibilidad crediticia no son muy favorables para el sector privado. En lo que respecta a la financiación del déficit del sector público, el panorama no es muy diferente. Por consiguiente, los ajustes en el frente fiscal estarán orientados a aumentar el ahorro público. Recientemente, las autoridades han anunciado y comenzado a tomar medidas en este sentido, entre las cuales se destacan las siguientes: incremento en el precio de la gasolina, aumento en las tarifas de los servicios públicos, elevación de la tarifa del IVA, y mayor austeridad en el gasto.

para una futura crisis del sistema financiero. Ante esta eventualidad, las autoridades tendrán que sacrificar sus metas de expansión monetaria, o cambiar de instrumentos para controlar los agregados monetarios y financieros. Dado que es poco factible que se recurra al control de tasas de interés o al

En el Cuadro 1 aparecen las proyecciones de FEDESARROLLO respecto del comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos en el inmediato futuro. Si se cumplen las metas del gobierno de reducir el déficit fiscal, si se disminuye la aceleración de la devaluación, y el crecimiento de los medios de pago se limita al crecimiento de la

Cuadro 1. INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS. Comportamiento reciente y perspectivas (Porcentajes)

	1988	1989	1990p	1991p
A. PIB real	3.7	3.5p	3.5	3.4
B. Inflación (f.p.)	28.1	26.1	28.0	26.0
C. Crecimiento M1 (f.p.)	25.8	29.1	28.0	26.0
D. Devaluación nominal	27.4	29.2	30.5	22.0
E. Tasas de interés pasivas	32.1	34.9	36.0	36.0
F. Balances Financieros (% del PIB)				
1. Sector Público				
Consolidado	-2.7	-2.0	-2.2*	-2.0
2. Gobierno Nacional				
Central	-1.5	-1.7	-1.6*	-1.5
3. Cuenta Corriente				
B. de Pagos	-0.5	0.5	-0.9	-0.9
4. Sector Privado (3 - 1)	2.2	2.5	1.3	1.1

p: Proyección FEDESARROLLO
 * Proyección DNP
 (f.p.): Fin de período.

inflación, la economía colombiana difícilmente podrá crecer más del 3.4% en 1991. Adicionalmente, debido al incremento en tasas de interés y a las políticas de ajuste fiscal mencionadas anteriormente, es poco probable que la inflación sea inferior al 26% en ese mismo año.

II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA

A. Actividad Primaria

1. Sector minero

Pese al recrudecimiento de los atentados terroristas contra la infraestructura petrolera durante el primer trimestre del año, la producción de hidrocarburos tuvo un comportamiento bastante favorable durante el primer semestre (véase la sección de *Indicadores de Coyuntura* en esta revista). Igualmente, la extracción y consumo de gas natural experimen-

taron una notable recuperación con respecto a años anteriores. Si a lo anterior se suma el excelente desempeño de la actividad carbonífera una vez que se superaron las dificultades laborales que retrasaron la producción durante el segundo trimestre del año, se tiene un panorama bastante positivo en materia de producción minera en 1990. Si bien es poco probable que la tasa de crecimiento de este sector supere la observada en 1989 (10.7%), es de esperar que ésta se coloque en un nivel cercano al 7%.

2. Sector Agropecuario

Las perspectivas de crecimiento del sector agropecuario para el presente año son bastante favorables. Por una parte, la notable recuperación de la producción cafetera durante el primer semestre, así como las estimaciones del Ministerio de Agricultura respecto al crecimiento de los demás cultivos transitorios y permanentes, sugieren un crecimiento real superior al 7% para el subsector agrícola. Por otra, la actividad pecuaria, pese a encontrarse en una fase descendente en su ciclo de producción, tendrá un incremento real positivo (2.5%, aproximadamente). De esta manera, los resultados anteriores permiten augurar un crecimiento real de la actividad agropecuaria cercano al 5% para 1990.

La producción cafetera, que por dos años consecutivos cayó en términos reales, tendrá un crecimiento cercano al 17% durante 1990 (con una producción probablemente superior a los 12.5 millones de sacos) si no se presentan factores climáticos adversos durante la segunda mitad del año. En lo corrido de 1990, dado el comportamiento favorable de las cotizaciones externas del café, el precio interno del grano ha tenido dos reajustes (en marzo y primeros días de septiembre), colocándose en un valor nominal de \$85.000/carga.

Durante 1990, los lineamientos de política para el subsector no cafetero, no cambiaron radicalmente frente a los que se tenían en el período 1988-89¹.

¹ Véase Ministerio de Agricultura (1990) *Lineamientos de la Política Agropecuaria*

Los objetivos últimos de intervención estatal en el sector siguen siendo los de garantizar mayor rentabilidad en los cultivos y niveles de producción como los observados en 1989, conseguir un adecuado abastecimiento interno de alimentos y materias primas, aumentar la oferta exportable, y contribuir a la reducción de la inflación.

Sin embargo, se produjo un ligero viraje en la escogencia de instrumentos y objetivos intermedios para llegar a esas metas finales. Como se señaló en las entregas de *Coyuntura Económica* de diciembre de 1989 y marzo de 1990, los resultados relativamente insatisfactorios que se produjeron en materia de precios, rendimientos y rentabilidad de algunos cultivos, sugerían que los instrumentos de política utilizados durante el período 1988-89 no eran los más apropiados para lograr simultáneamente todos los objetivos propuestos.

Concretamente, la política de elevar los precios de sustentación y eliminar las importaciones de algunos productos como estímulo a la producción, presentaba claras inconsistencias con los objetivos de reducir la inflación y garantizar un adecuado y oportuno abastecimiento interno a través de mecanismos de oferta flexibles. Tampoco parecía claro cómo ésta contribuiría a garantizar incrementos de la producción y productividad agrícola en el largo plazo. Aparentemente, el significativo aumento de precios relativos del sector agropecuario que se produjo en los últimos años de la década de los ochenta no vino acompañado de incrementos importantes en la productividad del sector.

Así, la reducción de costos de producción y el aumento de la productividad del agro han comenzado a ocupar un lugar prioritario dentro de los objetivos de las autoridades del ramo (véase el documento citado). Aunque la política que va a seguir el actual gobierno en este sentido aún no es clara, es evidente que el logro de estas metas requiere, entre otras medidas, un cambio en la orientación que se dé a la política de importaciones.

En particular, tal como se sugiere en el editorial de esta revista, es necesario coordinar la política de

apertura con la de reducción de la inflación e incremento de la productividad agrícola. Por una parte, es indispensable liberar los insumos y bienes de capital importados por el sector agropecuario; y, por otra, las importaciones de bienes finales deben convertirse en un mecanismo automático de regulación de la oferta interna. Como sucede dentro de los miembros de la Comunidad Económica Europea, y en muchos países que han abierto sus economías, los aranceles sobre éstos últimos deben ser flexibles y fijarse de forma tal que contrarresten movimientos bruscos en precios externos, o prácticas desleales de comercio exterior por parte de otros países.

En este sentido, el mayor avance durante este año ha sido la disminución de trabas y costos de la importación de fertilizantes, agroquímicos y concentrados para animales (Decreto 686 de marzo de 1990 y Res. No. 4-INCOMEX, feb. 1990), los cuales quedaron con un arancel del 0.1%. La mayor tasa de devaluación, sin embargo, ha compensado en parte el alivio proporcionado por estas medidas. En cuanto a los bienes finales, hasta el mes de agosto continuaba vigente la política de sustituir importaciones de algunos productos, tales como trigo, cebada y malta, entre otros.

En lo que se refiere al manejo de precios de sustentación, como se observa en el Cuadro 2, se produjo un cambio respecto a la política de los años inmediatamente anteriores, comoquiera que la mayoría de ellos decrecieron en términos reales. Las excepciones en este caso también son el trigo y la cebada, junto con el fríjol.

El crédito del Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), por su parte, muestra una tendencia a disminuir su cubrimiento, tal como se aprecia en el Cuadro 3. Sin embargo, se continuó tratando de incrementar el volumen de recursos destinado a pequeños productores, el cual creció en 59% con respecto a 1989. El programa de crédito del FFAP para 1990 incluye modificaciones dirigidas a llevar a cabo la transición entre éste y FINAGRO, dentro del nuevo Sistema Nacional de Crédito Agropecuario. Las principales modificaciones a la política

**Cuadro 2. PRECIOS DE SUSTENTACION REALES
(Variación porcentual anual)**

Producto	89A/88A	89B/88B	90A/89A
Arroz en cáscara ¹	35.89	11.81	-3.36
Maíz Duro Amarillo ²	16.93	6.43	-5.94
Sorgo	24.29	9.49	-2.67
Trigo	12.31	14.11	6.18
Cebada	13.62	14.31	11.54
Frijol Radical ³	21.94	14.66	5.35
Soya Grado 1	37.07	13.04	-8.02
Ajonjolí	11.34	10.25	-1.96

* Deflactado por el IPC semestral 1988=100.

¹ Orizyca 1 y 3 e IR-22.

² Promedio de los dos tipos de maíz para 1988 y 1989.

³ Promedio de variedades de frijol para 1988.

Fuente: Oficina de Planeación IDEMA; Legislación Económica, abril 1990. Cálculos FEDESARROLLO.

crediticia fueron las siguientes: revisión de las tasas de interés y redescuento, con el propósito de garantizar el equilibrio de ingresos y gastos del FFAP; adopción del sistema de capitalización parcial de intereses (60%), en sustitución de los pagos durante el período improductivo; el rango patrimonial para la clasificación de pequeños productores se amplió de \$3.7 millones a \$6 millones. Para lo que queda de 1990, dada la difícil situación de liquidez de la Caja Agraria, y la escasez de ahorro financiero en la economía, es previsible una disminución en el flujo total de crédito al sector.

En marzo de 1990, el IDEMA comenzó a presentar serios problemas de liquidez y baja capacidad de almacenamiento. Como consecuencia, las compras de productos por parte de este organismo, con excepción del trigo, ajonjolí y frijol, también muestran una tendencia a la baja; éstas, que en la segunda mitad de 1989 alcanzaron a representar más del 34% y 14% de la producción nacional de arroz y sorgo, durante el primer semestre de 1990 equivalieron al 7% y 3%, respectivamente. Tal como se advirtió en *Coyuntura Económica* de diciembre de

**Cuadro 3. CREDITO FFAP POR HECTAREA PARA
CULTIVOS SEMESTRALES (%)**

Productos	89A/88A	89B/88B	90A/89A
Ajonjolí	30.77	25.33	22.12
Algodón	31.58	29.41	16.00
Arroz Riego	41.67	25.93	5.88
Arroz Secan	45.65	28.85	5.97
Cebada	25.33	20.00	17.02
Frijol	70.21	32.14	21.88
Maíz	29.17	2.22	7.53
Sorgo	28.79	28.57	17.65
Soya	30.43	25.00	12.50
Trigo	26.97	20.93	29.53
Canola	28.79	31.94	20.00
Girasol	30.91	38.33	30.28
PROMEDIO	36.31	25.65	16.07

Fuente: Banco de la República—Circulares y Resoluciones. Oficina Planeación IDEMA.

1989, uno de los problemas más serios que tendría que enfrentar la política agropecuaria en la actual coyuntura sería el de financiar los déficit del IDEMA. Los resultados de operaciones efectivas de la entidad en el primer trimestre del año arrojaron un déficit superior a los \$10.000 millones, que se explica por el incremento en los costos de almacenamiento, la virtual desaparición de las ganancias por concepto de compra-venta de trigo, y las enormes pérdidas en las operaciones de exportación de excedentes de arroz (equivalentes a \$31.000/ton, aproximadamente).

En los Cuadros 4 y 5 aparecen los principales resultados en materia de costos y precios agropecuarios durante el primer semestre del año. Se puede observar cómo en el caso del maíz, trigo y cebada, productos prioritarios dentro del plan gubernamental de estímulo a la producción del agro, se presentan los mayores incrementos reales en costos, e incrementos superiores a la inflación pro-

Cuadro 4. COSTOS DE PRODUCCION AGRICOLA (Variación porcentual anual – Porcentajes)

	89B/88B	90A/89A	90B/89B	89B/88B	90A/89A	90B/89B *
	ARROZ			CEBADA		
1. COSTOS VARIABLES	34.25	19.06	23.07	26.76	29.86	32.55
2. COSTOS FIJOS	39.91	30.64	21.59	30.38	54.01	38.13
2.1 Arriendo	40.38	32.08	20.96	30.03	66.67	40.16
2.2 Asistencia Técnica	27.04	31.99	29.31	46.33	29.40	36.67
2.3 Administración (5% C.V.)	42.33	19.07	23.07	26.75	29.86	32.56
3. FINANCIACION	38.99	41.24	37.98	20.68	15.79	28.71
Subtotal COSTO/Ha	35.66	23.01	23.93	26.78	32.25	33.13
	MAIZ			FRIJOL		
1. COSTOS VARIABLES	34.95	24.11	32.18	29.02	15.63	23.84
2. COSTOS FIJOS	51.29	33.22	48.28	31.69	12.80	24.57
2.1 Arriendo	64.29	37.11	52.82	33.33	11.11	25.00
2.2 Asistencia Técnica	16.67	24.30	48.20			
2.3 Administración (5% C.V.)	34.96	24.10	32.17	29.02	15.62	23.84
3. FINANCIACION	40.39	158.05	150.11	29.02	10.66	31.93
Subtotal COSTO/Ha	38.18	36.30	44.97	29.30	14.89	24.64
	SORGO			SOYA¹		
1. COSTOS VARIABLES	36.99	24.78	28.07	46.94	59.55	27.04
2. COSTOS FIJOS	36.49	15.58	23.95	30.18	36.76	37.99
2.1 Arriendo	37.62	12.58	21.52	28.21	33.33	40.00
2.2 Asistencia Técnica	24.94	31.13	40.54	16.67	33.33	42.86
2.3 Administración (5% C.V.)	37.00	24.77	28.06	46.94	59.57	26.60
3. FINANCIACION	36.36	46.51	41.82	45.53	90.05	55.99
Subtotal COSTO/Ha	36.83	24.13	28.21	42.82	55.88	31.63
	TRIGO			AJONJOLI²		
1. COSTOS VARIABLES	27.47	28.77	31.72	29.90	18.10	14.65
2. COSTOS FIJOS	26.52	53.44	37.59	44.18	3.82	-3.93
2.1 Arriendo	26.16	66.67	39.02	50.00	0.00	-9.09
2.2 Asistencia Técnica	26.70	27.75	44.02	20.00	16.67	16.67
2.3 Administración (5% C.V.)	27.47	28.77	31.72	29.89	17.94	13.72
3. FINANCIACION	21.62	34.81	66.19	29.89	11.16	26.39
Subtotal COSTO/Ha	26.67	32.95	36.31	33.00	14.12	11.14

* 90B Estimado

¹ Comparativo de costos Departamento del Valle

² Comparativo de costos Departamento del Tolima

Fuente: IDEMA Oficina de Planeación y cálculos FEDESARROLLO.

Cuadro 5. PRECIOS AL CONSUMIDOR DE ALIMENTOS (Porcentajes)

	Participación dentro del IPC	Dic 89	Jun 90	Jun 90
		Jun 89	Dic 89	Jun 89
Total Alimentos	34.84	7.51	17.85	26.71
Cereales	4.92	8.25	12.67	21.97
Plátanos, papa y tubérculos	2.60	1.03	22.02	23.28
Hortalizas, Legumbres Frescas y Secas	2.99	3.77	39.08	44.33
Frutas Frescas	1.94	0.74	11.95	12.78
Carnes	9.66	4.09	19.04	23.90
Productos Lácteos, Grasas y huevos	6.54	10.74	13.09	25.24
Alimentos Varios	4.83	17.85	18.00	39.06
Comidas Fuera del Hogar	1.36	8.88	15.90	26.19
Plan de Oferta Selectiva de Alimentos (POSA)¹	16.28	3.61	19.77	24.10
Arroz de Seco	1.80	-1.36	10.61	9.11
Fécula de Maíz	0.22	19.04	14.19	35.93
Harina Precocida de maíz	0.42	15.86	14.30	32.42
Hortalizas, Legumbres Frescas y Secas	2.99	3.77	39.08	44.33
Yuca	0.44	8.90	-7.43	0.81
Fríjol Verde	0.07	3.16	23.52	27.43
Fríjol Seco	0.68	-8.32	0.31	-8.03
Carnes	9.66	4.09	19.04	23.90
Pan *	1.65	11.34	13.65	26.54
Aceite Vegetal *	1.54	11.49	13.31	26.33

* EL POSA para 1990 incluye trigo y soya.

¹ Incluye solo los productos que se mantienen desde 1989

medio en los precios finales. Respecto a este último punto también sobresale el crecimiento de los precios de las hortalizas, otro renglón favorecido por el POSA en el pasado. En general, la inflación de alimentos prácticamente se duplicó entre el segundo semestre de 1989 y el primero de 1990 (véase el Cuadro 5).

B. Actividades urbanas

En contraste con las actividades primarias, durante 1990 continuó la tendencia general al estancamiento en las actividades urbanas, particularmente en los sectores del comercio al por menor y la construcción. Como se ilustra claramente en la sección de *Indicadores de Coyuntura*, estos últimos registraron tasas de crecimiento reales negativas

durante el primer semestre del año. La industria, por su parte, tuvo un gran dinamismo que se explica ante todo por la trilla de café, actividad estrechamente relacionada con la actividad exportadora de este producto. El resto del sector manufacturero también mostró una tasa de crecimiento importante, del 5.5% durante el primer semestre; hay que tener en cuenta, sin embargo, que esta cifra no resulta tan favorable si se recuerda que el primer semestre de 1989 fue el peor período para la industria desde la recesión vivida a comienzos de la década pasada.

1. Industria

En adición a los comentarios señalados en la sección de *Indicadores de Coyuntura* de esta revista,

conviene resaltar aquí los siguientes aspectos relacionados con el comportamiento reciente de este sector:

Según los resultados de la encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO, la evolución de la demanda agregada nacional determinó que durante el segundo trimestre de 1990 el nivel de utilización de la capacidad instalada en la industria cayera de nuevo a los niveles observados a comienzos de 1985 (del orden del 73%). El comportamiento reciente del nivel de pedidos y acumulación de existencias, así como las consideraciones macroeconómicas que se hicieron en el primer capítulo de este informe, sugieren que esta tendencia continuará en 1991.

Así las cosas, el mercado externo se ha convertido en la única fuente potencial importante de expansión de la demanda por bienes industriales colombianos en el inmediato plazo. No obstante, las condiciones en el mercado de los países desarrollados tampoco son favorables, comoquiera que el aumento en el precio externo del petróleo ha agravado los síntomas de recesión en Estados Unidos (nuestro principal mercado) y en otros países desarrollados importadores de hidrocarburos. Es posible, sin embargo, que la eventual caída en las compras por parte del mundo desarrollado se compense parcialmente con un repunte de la demanda proveniente de las economías vecinas (Venezuela y Ecuador), exportadoras netas de petróleo; este efecto podría verse reforzado por un cambio de precios relativos favorable para las exportaciones colombianas, si aumenta la inflación en esos países. Para que lo anterior se traduzca en un crecimiento efectivo del comercio con éstos, sería deseable que el nivel de aranceles sobre insumos y bienes de capital importados por la industria colombiana se redujeran rápidamente a niveles comparables con los venezolanos.

En cuanto a la evolución de la inversión en el sector industrial, lo más probable es que ésta disminuya con respecto a la observada en los últimos años. La anterior afirmación se basa en las siguientes consideraciones: por una parte, ya han pasado dos años

consecutivos caracterizados por un deterioro en las condiciones de demanda, lo cual, dados los rezagos que normalmente existen entre los movimientos del ciclo económico y la acumulación de capital, es de esperar que comience a reflejarse en las decisiones de inversión.

Por otra parte, dado que un componente importante de la inversión colombiana está constituida por bienes de capital importados, es muy probable que la compra de éstos se haya visto afectada durante el primer semestre del año por los recientes acontecimientos en materia de política comercial. En particular, la aceleración de la devaluación y los anuncios de futuras rebajas arancelarias, ciertamente debieron retrasar algunos planes de inversión. El comportamiento de las licencias de importación de bienes de capital para la industria, según datos del INCOMEX, muestra una caída en año completo del 2% en el mes de junio.

Por último, tal como lo muestran los resultados de la encuesta de opinión de FEDESARROLLO, el encarecimiento (y en el inmediato futuro, disminución) del crédito también habrá de repercutir negativamente sobre la acumulación de capital. El clima sociopolítico, por el contrario, sí muestra síntomas de clara recuperación, lo cual constituye un aspecto positivo para la inversión, y en especial para el flujo de capital extranjero en la economía.

2. Comercio

Como se ha repetido en diversas oportunidades, las ventas al por menor del comercio también se han visto afectadas en forma negativa por el estancamiento en la demanda interna durante los últimos años. El repunte experimentado entre el último trimestre de 1989 y el primero de 1990 no alcanzó a manifestarse en tasas de crecimiento acumuladas positivas.

El comportamiento anterior estuvo en gran parte determinado por la crisis severa por la que han venido atravesando las ventas de vehículos. Estas, que tienen una participación significativa dentro del comercio al por menor total, llevan registrando

tasas anuales de crecimiento negativas, superiores al 10%, por siete trimestres consecutivos. La típica sensibilidad de esta rama comercial a los movimientos del ciclo económico y a la situación de orden público, así como el notable crecimiento de los precios de estos bienes durante el período 1987-88 y su posterior inflexibilidad a la baja, explican la crisis de este subsector. La estructura de costos de las empresas productoras o ensambladoras de vehículos, con un altísimo componente importado, ha estado sujeta a *shocks* de tipo cambiario² que han imposibilitado la reducción de precios finales sin incurrir en grandes pérdidas.

Si se excluye el sector de vehículos, la tasa de crecimiento acumulada del comercio al por menor durante los últimos tres trimestres ha sido positiva, pero con una nueva tendencia a la baja en los últimos meses. El único renglón que muestra una clara recuperación es el de "farmacias". Así, para 1990 no es de esperar que el comercio *total* en la economía (incluyendo el comercio al por mayor), tenga una tasa de crecimiento superior al 2.5%.

3. Construcción

Dentro de los sectores urbanos, el de la construcción atraviesa por el período más crítico. Si se excluye el sector de obras públicas y transporte del análisis, se puede afirmar que la actividad edificadora lleva decreciendo en términos reales por más de dos años y medio consecutivos. Durante el primer semestre de 1990, el área de edificación aprobada en todo el país cayó 11% en año completo, y en Bogotá lo hizo en 15.6%. La crisis se ha concentrado en el subsector de vivienda, ya que otro tipo de edificaciones no han tenido caídas tan pronunciadas. Según datos de Camacol, el número de soluciones de vivienda cayó en 27%.

² No sólo debido a la aceleración de la devaluación del peso con respecto al dólar en la presente coyuntura, sino en años anteriores, por la devaluación del dólar frente a monedas fuertes como el yen, comoquiera que una parte significativa de los contratos de importación del sector se hacen en estas denominaciones.

En este comportamiento han influido fundamentalmente la evolución de la demanda agregada, y una infortunada cadena de sucesos en materia de disponibilidad crediticia. A juzgar por el comportamiento agregado de los costos de la construcción, éste ha dejado de ser un factor limitante importante de la expansión del sector, o causa del incremento en los precios finales de la vivienda. En efecto, después de haber crecido a tasas anuales del 34.6% y 32% en junio de 1988 y 1989, respectivamente, el índice de costos de la construcción calculado por el DANE tuvo un incremento de sólo 25.2% en igual mes de 1990. Sin embargo, productos como el cemento y el concreto, según Camacol, han tenido incrementos reales significativos. Conviene señalar, además, que el precio final de la vivienda es bastante sensible a cambios en la valorización de la tierra urbana, la cual ha continuado aumentando en algunas zonas de las grandes ciudades, pese a que el ciclo económico se encuentra en una fase descendente.

En general, como se ha repetido en varias entregas de esta revista, el sector constructor de vivienda ha venido enfrentando desde 1988 una situación de sobreoferta en los estratos de ingreso alto, bajos niveles o inexistencia de crédito para la construcción en los estratos más pobres (vivienda de interés social – VIS), y escasa financiación para la compra y remodelación de vivienda usada.

En el corto plazo no se vislumbra una recuperación importante del sector vía incrementos en la demanda agregada. Esta última depende de factores macroeconómicos que se salen del ámbito de la política sectorial, los cuales, como se vio anteriormente, tenderán a ser recesivos durante el segundo semestre del año y gran parte de 1991.

En materia crediticia, por el contrario, las autoridades pueden y deben jugar un papel crucial para solucionar los cuellos de botella que se han presentado. En este sentido, como se explicó en *Coyuntura Económica* de marzo de 1990, el gobierno tomó en este año una serie de medidas (Decreto 163 de enero de 1990 y la Res. 5 de enero, de la

Junta Monetaria) encaminadas a resucitar la canalización de crédito para financiar VIS, actividad congelada a raíz de la muy discutida Ley de Reforma Urbana de 1988. Estas lograron crear un marco legal y un mecanismo ingenioso mediante el cual las CAV pueden realizar préstamos para financiar VIS (viviendas con valor por debajo de 4000 UPAC) en condiciones de rentabilidad similares a las que operaban bajo el viejo sistema de préstamos en UPAC.

Aunque todavía subsiste un alto grado de optimismo respecto al poder reactivador de estas medidas durante el segundo semestre del año, hasta el momento los préstamos entregados para este tipo de vivienda no han aumentado en forma importante. No sobra volver a recordar que pese a las bondades del nuevo sistema, no constituye una solución de largo plazo al problema de la VIS. Como lo sugirió FEDESARROLLO en diciembre de 1989, y como lo viene anunciando el gobierno desde la pasada administración, debe crearse un sistema de subsidio directo para la compra de este tipo de vivienda, sin afectar el funcionamiento del sistema UPAC, y cuyo financiamiento no dependa de las condiciones cambiantes en el mercado financiero (véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIX, No. 4).

Como complemento a la reestructuración del subsidio, debe definirse en forma clara cuál va a ser el papel del ICT en el futuro. El gobierno pasado inició un plan destinado a aumentar la eficiencia operativa y racionalizar la estructura del balance financiero de esta entidad; dentro de las medidas adoptadas, comenzó un proceso de reestructuración del personal empleado por este organismo, se eliminaron los planes cofinanciados con el sector privado, se perfeccionaron los procesos de adjudicación, se desarrolló un plan de refinanciación de la cartera vigente, y desde enero se congelaron las inversiones forzadas en el ICT provenientes del sistema financiero y asegurador.

La insuficiencia de mecanismos de crédito para financiar vivienda usada, aspecto al cual no se le

ha dado suficiente importancia, ha constituido un serio cuello de botella para la dinamización de compras de vivienda nueva en los estratos medios y medios-altos. Por una parte, dado su menor precio, existe un enorme potencial de demanda por vivienda usada que no puede satisfacerse debido a la escasa financiación disponible para este tipo de compra; en la actualidad, sólo el BCH ofrece créditos de este estilo, en cuantías muy limitadas. Por otra parte, en el mismo mercado existe un gran número de agentes que desean vender sus propiedades para poder adquirir vivienda nueva, y no pueden hacerlo al no encontrar una demanda efectiva por las primeras. De esta manera, como lo sugieren algunos analistas (véase *Nueva Frontera* de junio de 1990), sería deseable que las CAV destinaran una parte de sus recursos a financiar vivienda usada, y contribuyeran así a aumentar la rotación de los recursos en el sistema.

En el futuro próximo, incluso si se solucionan los problemas de financiación para VIS, es muy probable que aparezca nuevamente un problema de escasez general de recursos crediticios para el sector, luego de un período de casi dos años caracterizado por excesos de liquidez en las CAV. Si las condiciones en el frente externo y fiscal obligan a las autoridades a reforzar las medidas de contracción monetaria a través de OMAS, y si sigue aumentando la competencia por captar los recursos de liquidez en el mercado financiero, el consecuente incremento en las tasas de interés continuará disminuyendo la rentabilidad relativa de los depósitos de ahorro de las CAV. En mayo del presente (Decreto 1127), se efectuó una modificación en la fórmula de cálculo de la corrección monetaria, incrementando la participación de la tasa de inflación en su cómputo. Esto generó un incremento de casi dos puntos porcentuales en la rentabilidad de estos depósitos durante el mes de junio. Sin embargo, éste no alcanzó a tener un efecto favorable sobre el ritmo de captación de recursos por parte de las CAV, y el FAVI se ha convertido ahora en una fuente endógena expansionista de la base monetaria; reduciendo, naturalmente, la efectividad de las OMAS como instrumento de contracción monetaria.

III. SECTOR EXTERNO

A. Situación actual y perspectivas

Como se dijo en la primera sección de este informe, el sector externo tuvo un comportamiento bastante favorable durante el primer semestre de 1990, si se le compara con las proyecciones que se tenían al finalizar 1989. Según cifras preliminares de manifiestos de aduana (procesadas por el DANE), en el período enero-mayo se produjo un superávit comercial cercano a los US\$300 millones, pese a la caída de 18% en el valor de las ventas externas de café, y al repunte de las importaciones, que crecieron 20.8%.

En la balanza cambiaria, las operaciones totales de compra y venta de divisas, incluyendo las correspondientes a flujos de servicios y de capital, arrojaron un superávit significativo. Así, a finales de agosto, el incremento de las reservas internacionales netas fue de US\$852 millones, 24.5% superior al observado en igual mes de 1989 (véase la correspondiente sección de *Indicadores de Coyuntura* para el detalle de la evolución de estas variables durante el primer semestre).

El Cuadro 6 resume las proyecciones de balanza de pagos de FEDESARROLLO para el período 1990-92, bajo supuestos relativamente pesimistas respecto al comportamiento del precio del café y petróleo³. De estas cifras se desprenden las siguientes conclusiones tentativas respecto a la futura evolución de la estructura de la balanza de pagos:

- Pese al repunte previsto en las importaciones, explicado por la mayor apertura comercial, habrá estabilidad en la balanza comercial durante los próximos dos años.
- Las exportaciones de café disminuirán su participación dentro de los ingresos corrientes y en la

producción nacional; como proporción del PIB estimado en dólares, éstas pasarán de 3.6% en 1989, a 2.8% en 1992.

- Las exportaciones mineras y menores, por el contrario, aumentarán su participación, pasando de representar el 5.8% y 5.2% del PIB en 1989, respectivamente, al 6.5% y 6.0% en 1992.
- Las importaciones totales, por su parte, en 1992 representarán el 12.4% del PIB aproximadamente, incrementando su participación en más de un punto porcentual con respecto a 1989.
- A diferencia de este último año, el balance de la cuenta corriente será negativo durante los primeros años de la década, pero sin sobrepasar el 1.5% del PIB.
- La balanza de servicios no financieros tenderá a deteriorarse sistemáticamente, a menos que las transferencias netas del exterior tengan un incremento proporcional al crecimiento del déficit en los demás tipos de servicios (transporte, turismo, etc.).
- Se espera que el endeudamiento neto de largo plazo aumente ligeramente, pero que los indicadores de servicio de la deuda y relación deuda/PIB se reduzcan. Ello supone, entre otros aspectos, que la tasa de interés externa tenga una reducción en los próximos años con respecto a 1989.
- El *stock* de reservas internacionales, descontando el efecto de posibles errores y omisiones en la estimación de la balanza de pagos, alcanzará a financiar más de seis meses de importación en los próximos años.

B. Balanza comercial durante el primer semestre

1. Exportaciones

El superávit comercial del primer semestre se explica ante todo por el considerable dinamismo de las exportaciones menores, de carbón y petróleo,

³ El lector interesado en conocer con detalle los supuestos con base en los cuales se realizaron estas proyecciones puede consultarlos en FEDESARROLLO.

Cuadro 6. BALANZA DE PAGOS. 1989-1992 (Millones de dólares)

	Millones de dólares				Tasas de crecimiento			
	1989p	1990p	1991p	1992p	89/88	90/89	91/90	92/91
I. BALANZA COMERCIAL	1376	1208	1417	1486				
A. Exportación de bienes	5946	6420	7146	7636	11.3	8.0	11.3	6.9
1. Café	1475	1328	1430	1430	-9.0	-10.0	7.6	0.0
2. Mineras	2370	2677	3012	3231	27.1	12.9	12.5	7.3
3. Menores	2100	2415	2705	2975	13.2	15.0	12.0	10.0
B. Importación de bienes	4570	5212	5729	6150	1.2	14.1	9.9	7.3
1. Derivados del petróleo	220	210	227	207	48.6	-4.6	8.0	-8.7
2. Otras	4350	5003	5503	5943	-0.4	15.0	10.0	8.0
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	680	338	191	149				
A. Exportaciones de servicios	1501	1620	1742	1858	3.2	8.0	7.5	6.6
B. Importaciones de servicios	1994	2232	2351	2509	7.2	11.9	5.3	6.7
C. Transferencias netas	1173	950	800	800	21.5	-19.0	-15.8	0.0
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1866	-1915	-2043	-2191				
A. Ingresos	301	292	304	326	22.0	-3.1	4.2	7.1
B. Egresos	2167	2208	2347	2517	18.2	1.9	6.3	7.3
1. Intereses	1592	1586	1583	1629	13.4	-0.4	-0.2	2.9
2. Dividendos	575	622	764	888	33.9	8.2	22.9	16.2
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	190	-370	-435	-556				
V. FINANCIAMIENTO	-132	1012	550	613				
A. Inversión directa	488	382	215	218				
B. Endeudamiento neto	-620	630	335	395				
1. Largo plazo	105	630	486	503				
a. Sector oficial	393	630	486	503				
- desembolsos	2109	2500	2266	2153	-6.1	18.5	-9.4	-5.0
- amortizaciones	1716	1870	1780	1650	4.8	9.0	-4.8	-7.3
b. Sector privado	-288	0	0	0				
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-725	0	0	0				
VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS	57	643	115	56				
INDICADORES GENERALES	1989p	1990p	1991p	1992p	89/88	90/89	91/90	92/91
I. DEUDA EXTERNA TOTAL	16539	17169	17655	18158	0.6	3.8	2.8	2.9
II. RESERVAS INTERNAC. NETAS	3867	4510	4625	4681	1.5	16.6	2.5	1.2
III. DEUDA EXTERNA NETA	12672	12659	13030	13477	0.4	-0.1	2.9	3.4
IV. PIB EN MILLONES DE DOLARES	40676	43483	46396	49644	3.3	6.9	6.7	7.0
V. DEFICIT CORRIENTE/PIB (%)	0.5	-0.9	-0.9	-1.1				
VI. DEUDA NETA/PIB (%)	31.2	29.1	28.1	27.1	-2.8	-6.5	-3.5	-3.3
VII. PAGO INTERESES/EXPORTAC. (%)	26.8	24.7	22.1	21.3	1.9	-7.8	-10.3	-3.7
VIII. AMORTIZACIONES/EXPORTAC. (%)	28.9	29.1	24.9	21.6	-5.8	0.9	-14.5	-13.3
IX. SERVICIO DEUDA/EXPORTAC. (%)	55.6	53.8	47.1	42.9	-2.3	-3.3	-12.6	-8.7
X. TRANSF FINANCIERAS/PIB (%)	-5.4	-2.2	-2.7	-2.5	145.0	-59.6	22.4	-7.6
XI. RSRV. EN MESES DE IMP.	10	10	10	9				

Fuentes: 1988: Banco de la República.

1989-92: Proyecciones y cálculos de FEDESARROLLO.

las cuales crecieron a tasas anuales del 18.6%, 37% y 12%, respectivamente. Dentro de las primeras, cabe resaltar su creciente diversificación: los productos tradicionales de exportación del sector agropecuario e industrial (véase el Cuadro 14 de *Indicadores de Coyuntura*), que en 1988 tenían una participación superior al 65% dentro del total de menores, hoy pesan menos del 56%. En total, éstos crecieron a una tasa anual del 6% en el mes de mayo, en tanto que los demás artículos lo hicieron a una de 18.6%. Algunos de ellos, como hilados y confecciones, presentaron tasas de crecimiento negativas en el volumen exportado, pese a que el valor de las ventas aumentó; este comportamiento es consistente con la situación de recesión e inflación que vive Estados Unidos y otros países compradores. Así, es claro que el comportamiento favorable de las exportaciones menores en los últimos meses ha dependido del dinamismo de los productos nuevos.

En lo que respecta a las exportaciones de café, cabe destacar que en el primer semestre se superó con creces la meta de exportar 1.2 millones mensuales de sacos de café; el acumulado de éstos tuvo un incremento anual promedio superior al 40% durante la primera mitad de 1990. El volumen de la cosecha interna será un factor clave para garantizar el cumplimiento de los compromisos de venta en el mediano plazo, ya que el volumen de existencias de café con calidad de exportación ha venido reduciéndose en forma acelerada. En efecto, la Federación Nacional de Cafeteros tuvo que anunciar a sus clientes una ligera reducción en sus exportaciones de café fresco en agosto y septiembre. De acuerdo con un estudio de la Contraloría General de la República, a finales de 1989 sólo había almacenados 4.3 millones de sacos exportables (excelso superior, pergamino federación y pergamino corriente). El porcentaje de existencias de pergamino federación, que Almacafé inicialmente había estimado en 68%, representaba sólo el 21.3% del total. Adicionalmente, más del 11% del pergamino analizado tenía un tiempo promedio de permanencia en bodega igual o superior a los tres años; el 67% del pergamino corriente tenía más de dos años, y el 35% restante tenía tres o más años.

Las perspectivas del precio externo del grano para el segundo semestre del año son bastante favorables⁴. Durante el tercer trimestre, la disminución estacional en la demanda debido al verano en la mayoría de los países consumidores presionó los precios hacia arriba. Posteriormente, entrarán a operar factores de oferta; los estimativos recientes muestran un pobre desempeño de la cosecha a nivel mundial, un reducido nivel de existencias exportables, restricciones financieras para la recolección y comercialización de las cosechas en Centroamérica, y problemas de manejo macroeconómico en algunos países (particularmente en Brasil). Así, si la producción interna colombiana continúa con el dinamismo de los primeros meses del año, el país podrá beneficiarse de las excelentes condiciones en el mercado mundial cafetero durante el segundo semestre.

A lo anterior se suma el inesperado "boom" que tendrá el precio del petróleo durante la segunda mitad del año, a raíz del conflicto en el Golfo Pérsico. FEDESARROLLO estima, conservadoramente, que el precio promedio del crudo se colocará en US\$ 20 el barril en 1990, con un promedio de US\$27/bl. para el segundo semestre. Esto implicará un aumento equivalente a 0.5 puntos del PIB en las exportaciones de hidrocarburos entre 1989 y 1990.

2. Importaciones

a) Comportamiento durante el primer semestre

Sin duda, los indicadores sobre la evolución de la demanda e importaciones efectivas durante el primer semestre del año presentan un panorama un tanto confuso a primera vista: hasta mayo, las importaciones según DANE crecieron 18% en año completo; los giros por importación de la balanza cambiaria decrecieron en más de 8% hasta principios de agosto; la demanda por importaciones, medida a través de las solicitudes de importación

⁴ En este sentido, la proyección del Cuadro 6 puede estar subestimando los ingresos por concepto de ventas de café.

en el INCOMEX, decreció 0.9% en junio; finalmente, las licencias aprobadas cayeron 2.8% en año completo durante el primer semestre, y la disminución fue generalizada para el sector privado y oficial. Los últimos fenómenos sorprenden si se tiene en cuenta que el proceso de liberación de importaciones iniciado por el gobierno anterior comenzó a operar desde febrero de 1990.

No obstante, a partir de un examen más detallado de la cifras es posible dar algunas explicaciones tentativas de dicho comportamiento. En primer lugar, la evolución de las importaciones efectivas (DANE) refleja el gran dinamismo que se presentó en la aprobación de licencias (INCOMEX) durante el segundo y tercer trimestres de 1989. Este se había concentrado en el sector oficial, en materias primas para la industria privada, en equipo de transporte (autopartes y vehículos), combustibles, y en materiales y bienes de capital para la construcción. En efecto, las cifras del DANE en mayo muestran un crecimiento importante en las importaciones oficiales de armamento, hidrocarburos, etc.; si se excluyen éstas (y algunos alimentos) se obtiene una tasa de crecimiento cercana al 14% en las demás importaciones, la mayoría con destino al sector privado.

Dados los rezagos que normalmente se producen entre el momento de la nacionalización de las mercancías y los giros de importación respectivos, la disminución de éstos últimos puede estar reflejando dos fenómenos: o bien que sólo hasta el primer semestre de 1990 comenzaron a pagarse las importaciones de finales 1989, las cuales fueron muy bajas con respecto a los semestres anteriores; o que aumentó el porcentaje de importaciones financiadas. De todas maneras, es de esperar que en el último trimestre de 1990 los pagos cambiarios por este concepto comiencen a registrar tasas de crecimiento positivas.

En cuanto al comportamiento de la demanda, es importante resaltar el hecho de que ésta disminuyó únicamente en el grupo de bienes bajo el régimen de previa. El valor de las solicitudes de importación en este caso cayó de US\$2174.1 millones en el

período enero-junio de 1989, a US\$1668.7 millones en igual lapso de 1990; es decir, disminuyó en US\$ 505.4 millones. Por el contrario, la demanda bajo el régimen de libre aumentó US\$471.2 millones. Naturalmente, lo anterior refleja los cambios en el régimen de importación que se produjeron durante el semestre: primero, en el sentido obvio de que ahora (hasta agosto) el porcentaje de importaciones bajo el régimen de libre subió a casi el 70% después de haber representado el 39% antes de febrero (Cuadro 7). Pero hay otro aspecto menos evidente que es importante tener en cuenta para la interpretación de las cifras: los importadores tienden a sobre-demandar licencias cuando están bajo el régimen de previa, con el fin de ejercer mayor presión sobre su aprobación, fenómeno que no ocurre cuando están bajo libertad.

Así, la menor demanda en el INCOMEX puede explicarse en parte a que ya no existe tanto esta necesidad de "presionar". Por otra parte, hasta el momento las importaciones liberadas no son aquellas para las cuales hay una mayor demanda reprimida. A esto se suma el bajo nivel de demanda interna y un posible comportamiento especulativo por parte de los importadores, previendo futuras reducciones en los aranceles. Para 1990, supo-

Cuadro 7. CAMBIOS EN EL REGIMEN DE IMPORTACIONES

	Antes de Feb.22		Julio 24	
	No. Posiciones	%	No. Posiciones	%
LIBRE	1999	38.9	3459	67.3
PREVIA	3090	60.1	1684	32.7
Previa-libre			541	10.5
Previa-cupo			237	4.6
Previa-encuesta			552	10.7
Previa-previa			354	6.8
PROHIBIDA	54	1.00	0	0
TOTAL	5143	100.00	5143	100.0

Fuente: INCOMEX.

Cuadro 8. EVOLUCION DEL REGIMEN DE IMPORTACIONES

Situación antes de febrero 22/90			Situación entre febrero y julio			Situación después de julio 24/90		
	No. posiciones	%	Tratamiento	No. posiciones	%	Tratamiento	No. posiciones	%
LIBRE	1999	38.9	Sin Cambio	1999	38.9	Sin Cambio	1.999	38.9
PREVIA	3090	60.0	Pasaron a libre	971	18.9	Sin Cambio	971	18.9
			Pasaron a encuesta	745	14.5	Pasaron a libre	232	4.5
						Sin Cambio	498	9.7
						A Previa-Libre	15	0.3
			Pasaron a Previa-Libre	688	13.4	A Libre	228	4.4
						Sin cambio	460	8.9
						A Previa-Libre	66	1.3
			Pasaron a Previa-Cupo	332	6.5	A Libre	29	0.6
Sin Cambio	237	4.6						
Pasaron a Previa-Previa	354	6.8	Sin Cambio	354	6.8			
PROHIBIDA	54	1.1	Sin Cambio	54	1.1	A encuesta	54	1.1

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

niendo una menor tasa de crecimiento de las importaciones durante el segundo semestre, FEDESARROLLO estima un crecimiento del 15% en las importaciones sin combustibles.

C. El régimen de control a las importaciones: reformas recientes y resultados

Sin duda, los cambios más importantes en materia de política económica durante 1990 se produjeron en el campo de las importaciones. Los Cuadros 7 y 8 resumen las modificaciones que se produjeron en la estructura del régimen de importaciones hasta el mes de agosto. Como se puede apreciar, el universo arancelario bajo el régimen de previa se redujo sustancialmente. Sin embargo, como ya se anotó, los ítem que aún se encuentran protegidos por este

régimen son aquellos que realmente tienen un efecto potencial importante sobre la demanda y producción nacionales. Dentro de éstos se incluyen, naturalmente, los bienes finales del sector agropecuario. En este sentido, todavía no se ha realizado una "apertura" que exponga la economía nacional a la competencia externa en forma significativa.

En materia arancelaria, las modificaciones han consistido en disminuir la dispersión y el número de aranceles diferentes, reduciendo el arancel promedio y procurando eliminar los niveles superiores al 50%. Entre 1989 y lo corrido de 1990, el arancel promedio se redujo del 26% al 23.5% aproximadamente, y la sobretasa a las importaciones disminuyó dos puntos porcentuales, colocándose en 16%. Para el segundo semestre se prevén rebajas adicionales en esta última, pero existe incertidumbre

Cuadro 9. PRINCIPALES RESULTADOS DE LAS ENCUESTAS ARANCELARIAS

	Cupo (Miles de US\$)	Utilización del cupo asignado (%)	Sobrearancel definido ponderado por aprobaciones (%)	Arancel básico promedio (%)
Alimentos y bebidas	27939.0	11.3	6.84	46.55
Textiles y demás insumos	12462.0	16.6	3.26	47.42
Prendas de vestir y demás	14941.0	2.4	3.32	50.00
Maderas, Herramientas, etc.	6566.0	3.5	1.51	36.49
Automotriz	7236.0	96.9	10.50	46.06
Artículos para el hogar	8040.0	21.0	3.80	42.15
Electrónica de Consumo	1139.0	69.0	10.57	31.13
Misceláneo	22177.0	4.4	3.10	40.00

Fuente: INCOMEX.

respecto a cuándo y en cuánto será dicha reducción.

Los principales resultados de la primera experiencia con el sistema de encuestas arancelarias para 744 posiciones correspondientes a bienes producidos en el país, aparecen en el Cuadro 9⁵. Los ítem bajo este régimen se clasificaron en ocho subgrupos, para los cuales se fijó previamente el cupo de importación señalado en la primera columna del cuadro. Este cupo se estableció como una proporción (3%) de la producción nacional de cada subgrupo, pero con la restricción adicional de que las importaciones de cada posición arancelaria no podrían exceder el 20% de su producción respectiva. El cupo total no excedió los US\$150 millones (3.3% de las importaciones de 1989).

Como se puede apreciar, la utilización del cupo, con excepción del caso del sector automotriz, fue

⁵ Para una explicación de cómo funciona este sistema, véase *Coyuntura Económica* de marzo de 1990 y el artículo de Eduardo Lora: "Las encuestas arancelarias y la apertura económica" en el número anterior de esta revista.

mínima: US\$16 millones aproximadamente, lo cual no representa ni el 0.4% de las importaciones totales de 1989. Adicionalmente, el sobrearancel *promedio* que se estableció para cada grupo con base en las ofertas de los importadores no sobrepasó el 11% en ninguno de los casos. Un promedio simple de los sobrearanceles de los ocho subgrupos arroja un resultado de 5.4% únicamente. Las cifras anteriores evidencian, una vez más, que la demanda general por importaciones es muy baja en la actual coyuntura, o que los bienes seleccionados para la "liberación" no son aquellos para los cuales existe una demanda potencial importante.

En vista de lo anterior, tal como lo recomiendan las mismas autoridades encargadas de la política de comercio exterior, es deseable aumentar la periodicidad con la cual se hacen las encuestas, y agilizar su operación en el aspecto administrativo. En este último sentido, conviene resaltar el hecho de que un gran número de solicitudes fue rechazado por no cumplir con ciertos requisitos en cuanto al diligenciamiento de los respectivos formularios, o porque otras entidades del sector público, tales como el INTRA en el caso del sector automotriz,

también deben emitir su concepto para la aprobación de algunas importaciones. Esto también contribuyó a que la utilización de los cupos asignados fuera tan baja. De lo anterior se desprende que es necesario avanzar más en el proceso de modernizar y agilizar la administración pública, de lo contrario las medidas en materia de política comercial no podrán lograr en forma eficiente su objetivo último.

IV. SECTOR PUBLICO

Como se ha repetido en innumerables oportunidades, las autoridades enfrentan en este momento un gran reto en materia de política fiscal : lograr inyectar un flujo de inversión pública y de gasto social que permita satisfacer las necesidades de infraestructura física y de capital humano que requiere un proceso de modernización de la economía y, simultáneamente, sanear y reestructurar las finanzas públicas . Esto último, no solo para evitar que el déficit fiscal se convierta en una fuente permanente de desequilibrio monetario e inflacionario, sino porque la consecución del crédito externo nuevo para "financiar" la inversión y gastos mencionados está en gran parte supeditada a que se realice un ajuste de fondo en el sector público.

En el corto plazo, es difícil hacer que estos dos objetivos sean compatibles. Bajo la determinación de no reestructurar la deuda pública externa ni aumentar el tamaño del déficit fiscal en 1991 (ver Cuadro 1), dos premisas básicas de la política económica del actual Gobierno, la única manera de aumentar el gasto e inversión públicos en algunas áreas es sacrificando el gasto en otras, y/o aumentando los ingresos corrientes del Gobierno con recursos del sector privado o del resto del mundo. Dados estos grandes lineamientos, el problema económico a resolver es : como primera medida, definir cuáles son las inversiones y gastos prioritarios, y cuáles los que hay que eliminar; en segundo lugar, diseñar los mecanismos mediante los cuales se captarían recursos de ahorro del sector privado y externo. En la definición de estos aspectos , es crucial el tipo de evaluación que se haga de los costos y beneficios de cada alternativa. La

secuencialidad y la *credibilidad* de las medidas adoptadas, además, son factores decisivos para determinar sus costos y eficacia.

A nuestro modo de ver, juzgando por los pronunciamientos de política del actual Gobierno hasta el mes de agosto, en el momento hay más claridad sobre los mecanismos que se emplearán para aumentar los ingresos corrientes , que sobre las prioridades y forma como se reestructurará el gasto público. Este desfase, de no corregirse rápidamente, puede llegar a convertirse en una trampa en la que se asumirán los costos de corto plazo de dichas medidas , sin que se resuelvan los problemas estructurales que hacen ineficiente y costosa la intervención del Estado en la economía. En el largo plazo, de nada sirve reestructurar las fuentes de ingresos si el gasto continúa asignándose inadecuadamente.

Como se enfatizó en el "Análisis Coyuntural" de *Coyuntura Económica* de marzo de 1990, es necesario identificar en forma clara los campos en los cuales se requiere una presencia activa por parte del Estado, y en los que no hay posibilidad de que el sector privado nacional o extranjero lo reemplace en forma adecuada y oportuna. Dentro de ellos se pueden mencionar los siguientes : la creación de un sistema de subsidios directos para dar solución al problema de vivienda, salud y educación del sector más pobre de la población ; la realización de grandes inversiones en materia de infraestructura de transporte para facilitar la internacionalización de la economía y reducir los costos "por fuera de la fábrica"; el apoyo al sector privado industrial mediante el suministro o subsidio de actividades relacionadas con la investigación tecnológica, mecanismos de control de calidad, sistemas generales de información, y agilización de trámites en las distintas instancias del gobierno; el apoyo al sector agropecuario mediante la inversión en infraestructura de servicios y la creación de mecanismos de estabilización de precios como los mencionados en el Editorial de esta revista; etc.

Sobre todos estos temas se ha hablado en términos generales, pero no se conocen todavía propuestas

concretas que cuantifiquen el tipo y monto de subsidios o inversiones que hay que realizar. Un ejemplo verdaderamente preocupante en este sentido es el de las obras públicas en infraestructura; en el caso concreto del transporte terrestre, pese a la claridad diáfana que se tiene respecto a la necesidad de incrementar el volumen de comercio exterior en el inmediato plazo, aún no se han tomado decisiones acerca de cómo aumentar la capacidad portuaria en el pacífico, cómo unir eficientemente los puertos marítimos con el interior, ni cómo comunicar mejor las principales ciudades del país.

No sobra señalar dentro de este contexto la importancia que tiene la forma como se realicen y evalúen los presupuestos de los respectivos proyectos. La experiencia reciente con las grandes inversiones en infraestructura eléctrica y de transporte público como el Metro de Medellín, en gran parte las causantes del actual problema financiero del sector público, deja como lección el enorme costo económico y social en que se incurre al subestimar inicialmente el valor de los proyectos. El mismo argumento aplica a la creación de sistemas de subsidio no financiables en el largo plazo como los planes de vivienda sin cuota inicial o los precios de sustentación agrícolas, entre otros. Sin duda, este tipo de errores ha sido una de las principales fuentes de inestabilidad en la política económica en los últimos años, contribuyendo a generar un mayor clima de incertidumbre y falta de credibilidad por parte del sector privado.

Lo anterior no significa que deba atrasarse el programa de ajuste en las fuentes de ingresos del Gobierno. Por el contrario, tal como lo ha enfatizado FEDESARROLLO en diversas oportunidades, las medidas que se han comenzado a tomar, tales como el reajuste de tarifas de servicios públicos, el incremento en el precio de la gasolina y el reajuste del IVA, son condición necesaria, aun cuando no suficiente, para lograr el objetivo último de crecimiento con estabilidad macroeconómica. Es importante, sin embargo, tener claridad sobre los costos macroeconómicos que ellas tienen en el corto plazo, y medir su eficiencia neta en materia de aumentar los recursos corrientes de la Nación.

En primer lugar, todas estas medidas tienen un impacto inflacionario inicial, aunque paradójicamente, en el largo plazo, contribuyan a aliviar las presiones inflacionarias provenientes del déficit fiscal. Este impacto, sin embargo, como se demuestra mediante un ejercicio simple de simulación con base en un modelo de equilibrio parcial (véase el informe "Radiografía de la inflación actual", en esta revista), no es muy significativo. FEDESARROLLO ha estimado que un aumento del 100% en el precio de la gasolina, si se mantienen invariables los márgenes de ganancia en la industria y en el sector de servicios, y si no se producen efectos recesivos o de sustitución importantes, incrementa inicialmente el índice de precios al consumidor (IPC) en 3.05% aproximadamente. Si este incremento se traslada en forma proporcional a los salarios nominales, tendrá un efecto adicional del orden del 1%; probablemente, dada la periodicidad con la que se reajustan los salarios en Colombia, este último efecto se producirá con dos o tres trimestres de rezago. En el caso de un ajuste similar en la tarifa promedio de los servicios públicos, los efectos sobre el IPC serán, respectivamente, del 5.9% y 1.9%.

Modelos de equilibrio general, que contemplan todos los efectos ingreso y de sustitución que se producen con medidas de este estilo, predicen que un aumento en el precio de la gasolina incluso puede llegar a tener un efecto *deflacionario*, si los mayores ingresos de la Nación generados por este concepto no se gastan⁶. Un incremento del 10% en el precio de la gasolina, por ejemplo, puede tener un efecto recesivo equivalente al 0.5% del PIB, aproximadamente, y no tener ningún impacto inflacionario dentro de estas circunstancias. Aunque los modelos mencionados tienden a subestimar el impacto inflacionario total de estos ajustes, al no incorporar el efecto que ellos producen sobre las expectativas de inflación de todos los agentes, sí sugieren que el costo inflacionario de dichas medidas puede ser pequeño si existe credibilidad respecto de la bondad de las políticas.

⁶ Véase, por ejemplo, el modelo desarrollado por Lora y Ramírez (1990), "Macroeconomía, distribución del ingreso y sector informal", mimeo, FEDESARROLLO.

El impacto fiscal, además, es muy significativo. En precios constantes de 1989, un incremento de \$100 en el precio de la gasolina (del 40%, aproximadamente), si se reparte entre el Gobierno Nacional Central (GNC) y Ecopetrol en la misma proporción en que distribuía a finales de dicho año, puede generarle a estas entidades más de \$100,000 y \$30,000 millones, respectivamente; y más de \$40,000 a las regiones productoras de crudo, en forma de regalías. Es decir, un reajuste de este estilo podría reducir el déficit del GNC a casi la mitad de su valor registrado en 1989.

En conclusión, el balance entre los potenciales costos y beneficios macroeconómicos de reajustar los precios de la gasolina claramente arroja resultados positivos, incluso para incrementos superiores al 40%. Si se tiene en cuenta, además, que en Colombia el precio interno de la gasolina es el tercero más barato del mundo (después del venezolano y el de Nigeria), y que en la actualidad el subsidio al consumo interno le cuesta a Ecopetrol una suma equivalente al 60% del valor de la gasolina importada (US \$115 millones en 1989, aproximadamente), esta medida encuentra plena justificación económica.