ISSN 0120-3576



COYUNTURA ECONOMICA

SEPTIEMBRE DE 1997

DIRECTOR EJECUTIVO
Mauricio Cárdenas Santa María

SUBDIRECTOR
Mauricio Reina E.

SECRETARIA GENERAL
Claudia Lucía Duarte P.

INVESTIGADORES

Olga Lucía Acosta N.
Julio César Alonso C.
Ana Beatriz Barona C.
Raquel Bernal S.
Maurizio Bussolo S.
Erik Bloom N.
Rosario Córdoba G
Ricardo Correa Ll.
Tatiana Matthiesen E.
Ana María Menéndez J.
Juan Mauricio Ramírez C.
Natalia Salazar F.
Carolina Soto L.
Claudia Vallejo G.
Denisse Yanovich W.
Sandra Zuluaga M.

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Israel Fainboim Y.
Santiago Herrera A.
Carlos Felipe Jaramillo J.
Pedro Nel Ospina S.
Roberto Steiner S.

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Jesús Alberto Cantillo V.
Over Libardo Garzón C.

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Carlos Jorge Rodríguez R.
Sonia María Sánchez R.
Blanca Cecilia Zuluaga D.

DIRECTORA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

CONSEJO DIRECTIVO

Juan Sebastían Betancur Escobar
Rodrigo Botero Montoya
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés Osorio
Carlos Antonio Espinosa Soto
José Fernando Isaza Delgado
Alvaro Hernán Mejía Pabón
José Antonio Ocampo Gaviria
Oliverio Phillips Michelsen
Juan Gonzalo Restrepo Londoño
Rodolfo Segovia Salas
Andrés Uribe Crane
Carlos Caballero Argáez
Gerardo Carvajal Leib
Doris Eder de Zambrano
Alejandro Figueroa Jaramillo
Cecilia López Montaño
José Vicente Mogollón Vélez
Guillermo Perry Rubio
Javier Ramírez Soto
Maristella Sanín Posada
María del Rosario Síntes Ulloa
Ricardo Villaveces Pardo
Rodrigo Gutiérrez Duque

Tarifa Postal Reducida
Resolución No. 0078 del 1 de febrero de 1995 - Permiso No. 468

CE

Coyuntura Económica

VOL. XXVII No. 3 SEPTIEMBRE DE 1997

EDITORA COYUNTURA ECONOMICA
Rosario Córdoba Garcés

Coyuntura Económica ISSN 0120-3576 Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374 es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO.

COYUNTURA ECONOMICA
ISSN 0120-3576
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9 - 91
Tels. 312 53 00
E-mail: fedesarr@openway.com.co
Apartado Aéreo 75074
Bogotá, D.E., Colombia

ARTES
Myriam Consuelo Lozano G.
FEDESARROLLO

IMPRESION
Impreandes Presencia S.A.
Calle 15 No. 39A-34
Santafé de Bogotá, D. C.

Esta revista está impresa en papel
propalcote brillante de 90 gramos
manufacturado con fibra
de caña de azúcar

Contenido

EDITORIAL 5

INDICADORES DE COYUNTURA

I. Actividad productiva 13
II. Indicadores laborales 25
III. Indicadores del sector externo 26
IV. Indicadores de la situación fiscal 36
V. Situación monetaria y financiera 38
VI. Indicadores de precios 43

ANALISIS COYUNTURAL 49

INFORMES DE ACTUALIDAD

El crecimiento económico en América Latina después de una década de reformas estructurales
Eduardo Lora T.
Felipe Barrera O. 81

La sostenibilidad de la política fiscal colombiana
Israel Fainboim Y.
Mauricio Olivera G.
Julio César Alonso C. 101

Competitividad de la industria colombiana en los ochenta y evolución reciente
Juan Mauricio Ramírez C. 119

COMENTARIOS

Una evaluación distinta de la situación fiscal colombiana
Santiago Herrera A. 135

Sobre el uso indiscriminado de indicadores fiscales complementarios
Israel Fainboim Y.
Julio César Alonso C. 155

Evaluación de la situación colombiana: réplica a los comentarios
Jose Antonio Ocampo G. 171

Es más confiable y es el que mejor conoce las carreteras de este país.

SANTAGOSTINO

Es un carro de verdad. Lo dice el público cuando se sienta al volante de un Mazda 323.

Es plata en la mano a cualquier hora.

Sienta su espacio interior y observe la calidad de sus terminados. No hay otro igual en su categoría.



Tiene el precio más conveniente del mercado.

Le parece un aviso con poco texto? Y para que más? A buenos entendedores como usted, sólo 2 palabras bastan: Mazda 323.



MAZDA 323. TRES VECES MAS CARRO.

mazda

Trabajando por el país que queremos.



Búsquenos en Internet: www.cca-co.com

Editorial

Tal y como había sido anticipado por Fedesarrollo, en los últimos meses se ha registrado un cambio en la tendencia contraccionista que caracterizó la economía hasta abril del presente año. De hecho, algunas estimaciones preliminares del DNP indican que la producción experimentó una expansión cercana al 3% durante el segundo trimestre del año (en comparación con el mismo período en 1996). Sin embargo, es muy probable que la cifra oficial haya sobrestimado la recuperación de la construcción y los servicios.

De otra parte, noticias recientes en el frente petrolero no permiten ser optimistas con relación a los resultados de fin de año. En efecto, muy probablemente la producción de petróleo no aumentará al ritmo previsto debido a problemas técnicos en el campo de Cusiana. Además, el fenómeno del Niño puede afectar adversamente la producción agrícola. En estas condiciones es poco probable que la economía registre un crecimiento superior a 2,3% durante de 1997.

Así las cosas, el mayor ingreso real de los productores de café y la construcción de obras públicas serán los principales factores de expansión en lo que resta del año. Algunos sectores vitales para la generación de empleo, como la edificación de vivienda y la industria, no tendrán resultados favorables. De acuerdo con las cifras de importaciones de bienes de capital, la inversión en maquinaria y equipo será inferior este año a la observada en 1996. Algo similar ocurrirá con la construcción de vivienda.

En estas condiciones no puede esperarse una reactivación del mercado laboral. Las encuestas de Fedesarrollo así lo registran para la industria y la construcción. De hecho, las cifras de la muestra mensual manufacturera del DANE indican que la producción industrial experimentó una contracción de 3,6% durante los primeros cinco meses del año, en tanto que el empleo en el sector se redujo en 6,1%. Así, la baja generación de empleo y la mayor participación laboral mantendrán la tasa de

desempleo en niveles superiores al 13% durante el resto del año.

Por ello, la situación actual de la economía no puede considerarse satisfactoria. El cambio en las perspectivas petroleras y su impacto sobre el crecimiento del PIB ponen de presente la fragilidad de la actual reactivación. Una recuperación sólida de la economía sólo se logrará una vez se despejen las dudas acerca la estabilidad fiscal y cambiaria de los próximos años.

◆◆◆

En las últimas semanas la tasa de cambio nominal ha registrado un sorpresivo incremento. En efecto, después de haber permanecido muy cerca del piso de la banda durante la mayor parte del primer semestre, la tasa de cambio se encuentra en la actualidad ligeramente por debajo del techo del corredor. La devaluación nominal en lo corrido del año asciende a 23%, en abierto contraste con las proyecciones iniciales.

Vale la pena recordar que desde que se adoptó el actual sistema de bandas deslizantes la tasa de cambio nominal ha registrado grandes fluctuaciones. La cotización del dólar se ha movido con rapidez entre el techo y el piso, tal y como ocurrió en 1996. Por ello, la reciente devaluación de la moneda colombiana debe tomarse con cautela. No es improbable que la tasa regrese súbitamente al límite inferior del corredor.

De hecho, la reciente capitalización de la Empresa de Energía de Bogotá generará ingresos adicionales de divisas. De un total de US$2.200 millones aportado por los inversionistas extranjeros, sólo US$1.000 millones serán utilizados para el prepago de deuda externa. De esta manera, será difícil evitar que el remanente ingrese al mercado cambiario en los próximos meses. Más aún, como estos recursos no podrán ser utilizados en forma inmediata en los proyectos de inversión en la EEB y sus filiales, es muy probable que vuelvan a ser depositados temporalmente en el exterior. En estas condiciones, la tasa de cambio nominal podría registrar grandes fluctuaciones en los próximos meses.

Más importante aún, es poco factible que la reciente devaluación nominal se refleje sobre la tasa de cambio real. En primer lugar, los determinantes fundamentales de esta última variable, tales como la productividad, los términos de intercambio o el gasto público, no han sufrido variación alguna. En segundo lugar, la mayor devaluación nominal guarda una estrecha relación con el incremento en la liquidez monetaria de los últimos meses. Precisamente por ello, es muy probable que la mayor devaluación se traduzca en mayor inflación.

Ignorando el origen monetario de la tasa de cambio nominal, el gobierno ha decidido restringir el reintegro de divisas del sector público para reforzar la devaluación. Tal es el caso de los desembolsos de crédito externo, los ingresos provenientes de las privatizaciones y los reintegros por exportaciones de café y petróleo.

◆◆◆

El gobierno ha señalado que debido a los mayores ingresos por privatizaciones, así como a una recuperación reciente de los recaudos tributarios, durante 1997 se registrará un virtual equilibrio de las finanzas públicas consolidadas. Por ello, en la óptica del gobierno, los recientes movimientos de la tasa de cambio son sostenibles en el mediano plazo. Sin embargo, esta interpretación es errónea ya que los recursos de las privatizaciones son una fuente de financiación del déficit fiscal, similar al

crédito externo. De hecho, el déficit consolidado, antes de privatizaciones, será del orden de 3,6% del PIB.

Para financiar este desequilibrio el gobierno puede optar por sustituir el financiamiento externo (de empréstitos y privatizaciones) con endeudamiento interno. El efecto de esta decisión dependerá de la posición que adopte la autoridad monetaria. Si la autoridad monetaria se comporta de manera acomodaticia el resultado será una rebrote inflacionario, con lo que no habrá ninguna ganancia en términos de competitividad. Si, por el contrario, la Junta Directiva del Emisor se compromete en la lucha contra la inflación el mayor financiamiento interno del sector público necesariamente presionaría al alza las tasas de interés. En este caso se apreciaría la tasa de cambio nominal.

Si las autoridades quieren modificar el nivel de la tasa de cambio real deben actuar sobre el gasto público. Otro tipo de medidas, que buscan afectar la tasa de cambio nominal, son inoperantes en el mediano plazo. De hecho, una devaluación real permanente sólo se logrará con una reducción del consumo público, ojalá concentrada en el rubro de servicios personales.

◆◆◆

En la sección de análisis coyuntural de esta revista se realiza un detallado estudio sobre el régimen de regalías adoptado en Colombia por medio de la Ley 141 de 1994. Este es un tema de vital importancia por diversos motivos. El volumen de recursos que actualmente reciben las entidades territoriales por este concepto es equivalente al 0,6% del PIB. Debido a ello, las regalías juegan un papel protagónico en el proceso de descentralización política y fiscal señalado en la Constitución de 1991. Precisamente por ello, la distribución de las regalías constituye un tema obligado en el debate sobre el ajuste fiscal. De hecho, en el corto plazo, el sano manejo de la bonanza petrolera exige un análisis cuidadoso del nivel y composición del gasto público que se realiza con cargo a estos recursos.

En términos generales las regalías pueden clasificarse en dos grandes grupos: Las regalías que van directamente a los departamentos y municipios donde se realiza la explotación de los recursos naturales (esto incluye a los municipios portuarios) y las regalías que reciben indirectamente el resto de las entidades territoriales del país. Estas últimas, que representan aproximadamente el 25% del total, se distribuyen a través del Fondo Nacional de Regalías. A su vez, el Fondo es una cuenta pública administrada por la Comisión Nacional de Regalías. Vale la pena anotar que el 93% de total de regalías tiene su origen en la explotación de hidrocarburos.

Las regalías directas se han concentrado en los últimos años en los departamentos de Arauca y Casanare, y en menor medida en el Huila, Meta y Santander. En Arauca, las regalías equivalen a un monto cercano al medio millón de pesos por habitante y representan más del 90% de los ingresos corrientes del departamento. En relación a los municipios, el grueso de las regalías se concentran en Aguazul, Arauca, Coveñas, Neiva, Turamena y Villavicencio. De hecho, del total de regalías directas distribuidas en 1996 (que ascendió a $415 mil millones) el 45% se destinó a los departamentos de Arauca y Casanare y a los municipios de Aguazul (Casanare), Arauca (Arauca) y Tauramena (Casanare).

Es evidente que la baja capacidad administrativa de estas entidades territoriales restringe la ejecución eficiente de un monto tan significativo de recursos. Para dar un ejemplo, los comités departamentales

de cafeteros, cuya trayectoria en el manejo de recursos públicos es ampliamente reconocida, ejecutaron en 1996 un presupuesto apenas equivalente al 20% del total de regalías directas distribuidas en ese año. Aunque es razonable que las entidades territoriales donde tiene lugar la explotación de recursos naturales reciban una mayor participación, la actual repartición parece desproporcionada dadas las necesidades del resto del país.

Más preocupante aún resulta el precario desarrollo de la base tributaria de las regiones que hoy se benefician de las rentas petroleras. Como ha empezado a ocurrir en el departamento de Arauca, cuando se agotan los recursos petroleros se pasa súbitamente de la opulencia a la estrechez fiscal. Esto es grave ya que se interrumpen los programas de inversión pública, que sólo logran algún impacto cuando tienen permanencia. Por ello, una mejor repartición de las rentas petroleras contribuiría a la consolidación de una base tributaria más apropiada para el desarrollo económico del país.

Los problemas no son menores en el caso de las rentas petroleras que se distribuyen a través del Fondo Nacional de Regalías. Un reducido grupo de municipios tiene -por derecho propio y sin justificación alguna- acceso directo a los recursos del Fondo. Esta repartición afecta negativamente al grueso de entidades territoriales del país, que deberían beneficiarse en igualdad de condiciones de las regalías.

Adicionalmente, la ley restringe la utilización de los recursos del Fondo para financiar proyectos de impacto regional o nacional. Por ello, la actual Administración propuso una reforma para destinar el 80% de los recursos del Fondo a la financiación de la red vial secundaria y terciaria, hoy en manos de los departamentos. Esta es una propuesta acertada, que mejoraría sustancialmente la asignación de las regalías.

De otra parte, la Comisión Nacional de Regalías es la entidad encargada de vigilar y controlar la correcta utilización de los recursos provenientes de la explotación de los recursos naturales no renovables. Es preciso llamar la atención sobre la enorme importancia que tiene el ejercicio de estas funciones, máxime cuando los medios de comunicación reportan con frecuencia la malversación de los recursos en cuestión. La Comisión debe evaluar las denuncias y manifestarse públicamente al respecto. Cabe resaltar que las tareas de la Comisión no tienen sustituto, toda vez que la Contraloría General de la República carece de facultades en este campo.

Las regalías deben destinarse exclusivamente a la formación de capital, humano y físico, para contribuir al desarrollo económico del país. Como se analiza en esta Revista, la legislación actual no contribuye al logro de este propósito. Por ello, Fedesarrollo plantea la necesidad de reformar la ley de regalías para dotar a la nación de una herramienta adecuada para el manejo racional de estos recursos. La ley debe mejorar la asignación de recursos del Fondo y racionalizar las regalías que reciben los departamentos y municipios productores. Sólo así se logrará acelerar el crecimiento económico de todas las regiones y, simultáneamente, preservar la estabilidad macroeconómica del país.

La Excelencia hace la Diferencia

CORFINSURA calificada Triple A

Usted, como conocedor en temas financieros, sabe que **CORFINSURA** es una corporación de la más alta categoría. Ahora, **Duff & Phelps de Colombia S.A.**, agencia de una de las tres compañías calificadoras de riesgos más importantes del mundo, lo reconoce y confirma: hasta el presente **CORFINSURA** es la única entidad financiera de Colombia en alcanzar el nivel máximo de calificación.

"**Para Deuda a largo plazo: Col AAA.** Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Para Deuda a corto plazo: DPCol 1+. Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes."

En CORFINSURA, la excelencia hace la diferencia.

CORFINSURA

CORPORACION FINANCIERA
NACIONAL Y SURAMERICANA S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA BANCARIA

Soil Conservation as Development Policy
Mauricio Alviar R.

Does Agriculture Really Matter? The Case of Korea, 1910-1970
Vijaya Ramachandran

Economía y Constitución en Colombia
Jairo Humberto Rastrepo Z.

Distribución de los Ingresos Urbanos en Colombia en la Década del Noventa
Alvaro Reyes P., Stéfano Farné, Jesús Perdomo y Luis A. Rodriguez

El Efecto Piccard y la Construccion de la Teoría Walrasiana del Equilibrio
Boris Salazar

La Teoría del Crecimiento Económico: perspectivas de trabajo
David Fernando Tobón

Indicadores

Reseñas

Incluye Separata *Perfil de Coyuntura Económica* Segundo semestre de 1996

LECTURAS DE ECONOMIA

Departamento de Economía
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia

45
Julio-Diciembre 1996

CORRESPONDENCIA, CANJE Y SUSCRIPCIONES

Lecturas de Economía. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Antioquia.
Apartado 1226. Teléfonos : 210 58 42 y 210 58 44. Fax : (574) 233 12 49
Medellín. Colombia. Suramérica.

Indicadores de Coyuntura

Exitos

Los éxitos de tu vida



Las fórmulas de tu éxito son las fórmulas de tu vida.
Tu dedicación, tu concentración, tu entusiasmo, tu mente abierta y siempre activa y tu buen ánimo, secretos que saben bien para saborear tus éxitos.

Al mantenerte despierto a las oportunidades, te mantienes en una posición de éxito.
El café te acompaña en tus momentos de éxito.
Felicitaciones.

UN MENSAJE SALUDABLE DEL CAFE, PARA TI.

PROGRAMA
EL CAFE Y TU SALUD
CENTROS DE
PREPARACION
DE CAFE

Café de Colombia

TORO

I. Indicadores de la actividad productiva

CRECIMIENTO DEL PIB

- De acuerdo con las proyecciones oficiales más recientes, el crecimiento económico será de 3,0% en 1997. Este crecimiento es inferior al 4,0% estimado a comienzos de año. En las nuevas proyecciones del gobierno todos los sectores muestran una desaceleración frente a los estimativos iniciales.

- Las estimaciones oficiales prevén un crecimiento del sector agrícola de 2,5% en 1997 frente a un 2,9% estimado inicialmente, en tanto que la industria manufacturera registrará un crecimiento de 0,5% en lugar del 2,6% de la proyección inicial.

Cuadro 1. CRECIMIENTO DEL PIB TOTAL Y POR SECTORES (Variación porcentual anual)

	1996	Proyección 1997	
	Dane	Oficial	Fedesarrollo
Sector agrícola	-2,8	2,5	4,1
Café pergamino	-18,5	3,5	6,8
Resto de la agricultura	1,4	2,2	3,6
Minería	7,6	12,0	11,0
Petróleo	-	-	12,4
Gas natural	-	-	2,6
Carbón	-	-	12,5
Resto de la minería	-	-	5,5
Industria	-2,9	0,5	1,3
Café elaborado	8,7	5,0	9,0
Industria sin trilla	-3,9	2,0	1,0
Construcción	0,3	0,0	2,1
Servicios	4,8	5,2	2,3
Comercio, restaurantes y hoteles	-0,4	2,9	1,8
Transporte y almacenamiento	4,6	5,5	1,0
Resto de servicios modernos	5,8	1,5	2,2
Servicios personales	7,1	7,0	1,1
Servicios domésticos	1,8	2,5	1,0
Alquiler de vivienda	3,2	3,0	0,0
Servicios del gobierno	10,9	1,0	4,9
PIB total	2,1	3,0	2,3

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo de julio de 1997.

- Las proyecciones oficiales también se reajustaron para la minería y la construcción. El sector minero crecerá 12,0% en lugar de 15,0%, y la construcción 5,2% en vez de 13,3%. Los servicios tendrán un crecimiento de 2,9%, que resulta también inferior que el previsto en un principio, debido a que se espera un desempeño menos favorable que el esperado en los subsectores de comercio y de servicios modernos.

- Los estimativos oficiales contrastan con los de Fedesarrollo que proyectan un crecimiento económico de 2,3% en 1997. El menor crecimiento proyectado está explicado por un comportamiento del sector de la construcción menos dinámico que el esperado por el gobierno, especialmente en lo que tiene que ver con la edificación de vivienda. Igualmente se espera una desaceleración en el sector de los servicios como consecuencia de la menor actividad económica.

- Con respecto al crecimiento del producto por el lado del gasto, las proyecciones oficiales estiman un crecimiento de la demanda interna de tan sólo 1,7% en 1997, resultado de un crecimiento del consumo total de 1,9% y de 1,2% de la inversión total. De acuerdo con las proyecciones oficiales el crecimiento previsto de las exportaciones es de 11,0% y el de las importaciones de 4,2%.

- Fedesarrollo por su parte proyecta un crecimiento de la demanda interna de 1,6% en 1997, con un incremento de 2,4% del consumo total y una caída de 0,6% de la inversión total. Según las proyecciones de Fedesarrollo, las exportaciones aumentarán un 6,0% real en el año, mientras que las importaciones lo harán en 3,5%.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

- Después de haberse contraído 3,9% en 1996, la actividad industrial se mantuvo desacelerada durante los cinco primeros meses de año, período en el registró una caída de 3,6% sin trilla de café y de 3,0% si ésta se incluye. En estos cinco meses, únicamente seis de los subsectores que conforman la Muestra Mensual Manufacturera del Dane registraron crecimiento.

- Dentro del subsector de bienes de consumo, la producción de alimentos se contrajo 1,0 entre enero y mayo de 1997, en tanto que la de bebidas cayó 0,6%. En el caso de los alimentos este decrecimiento refleja un deterioro de la situación de este subsector ya que en el mismo período de 1996, la producción de alimentos creció 9,6%. La producción de bebidas, por el contrario, a pesar del decrecimiento del 0,6% que registró en los primeros cinco meses del año, se recuperó frente a este mismo período del año anterior cuando se redujo en 10,4%.

- Entre enero y mayo de 1997, la producción de textiles se contrajo 9,2% frente a estos mismos meses de 1996, y la de vestuario cayó 1,7%. Los pésimos resultados de estos dos subsectores se deben en buena parte a que las ventas al exterior, especialmente las de confecciones, se redujeron 11,1% en los primeros cinco meses del año. Esta reducción fue muy acentuada en los casos de los mercados de Estados Unidos y Venezuela, que en conjunto participan aproximadamente con el 70% de las exportaciones colombianas de confecciones.

- En los cinco primeros meses del año, las exportaciones de confecciones a Estados Unidos que representan el 57,0% del total de las ventas externas de este subsector se redujeron 14,3%, en tanto que las exportaciones de confecciones a Venezuela se contrajeron 42,6% en estos mismos meses.

- La producción de muebles de madera creció 16,1% en los cinco primeros meses del año, lo que constituye una verdadera recuperación si se tiene en cuenta que en los mismos meses de 1996, la producción de este subsector se redujo 49,9%. Una situación similar se presentó en el subsector de cuero y pieles, donde la producción entre enero y mayo aumentó 3,6%, frente a una contracción de 19,6% en este mismo período del año anterior.

- El subsector de imprentas y editoriales empezó bien el año, y se mantuvo dinámico en los cinco meses del año, cuando registró un crecimiento de 3,8%, frente a una contracción de 7,4% en estos mismos meses del año anterior.

Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (Crecimiento anual)

	1996	Proyección 1997	
	Dane	Oficial	Fedesarrollo
PIB	2,1	3,0	2,3
Consumo total	3,3	1,9	2,4
Consumo privado	1,9	1,9	1,8
Consumo gobierno	10,4	1,9	5,0
Inversión total	-1,7	1,2	-0,6
Formación bruta de capital fijo	-6,6	0,3	3,9
Inversión privada	-	-	-8,0
Inversión gobierno	-	-	5,5
Variación de existencias	9,3	3,0	-3,0
Demanda interna	1,9	1,7	1,6
Exportaciones	4,4	11,0	6,0
Importaciones	3,0	4,2	3,5

Fuente: Dane, DNP y proyecciones de Fedesarrollo de julio de 1997.

- Entre enero y mayo de 1997, en el grupo de bienes intermedios, registraron una gran recuperación el vidrio, cuya producción aumentó 12,1%, y el hierro y acero, con un crecimiento de 10,9% en estos meses. En estos dos sectores, la producción se redujo 13,3% y 6,6%, respectivamente en el mismo período de 1996.

- El desempeño en los subsectores de industrias de madera y papel es mejor que en 1996, ya que a pesar de la contracción registrada en los cinco primeros meses del año, ésta es muy inferior a la de los mismos meses del año anterior.

- El resto de subsectores productores de materias primas disminuyeron su producción en el período enero-mayo de 1997 en comparación con igual período del año anterior. La producción de productos minerales no metálicos se contrajo 11,7%, lo que constituye una desmejora frente a estos meses de 1996, cuando la producción se redujo 7,1%.

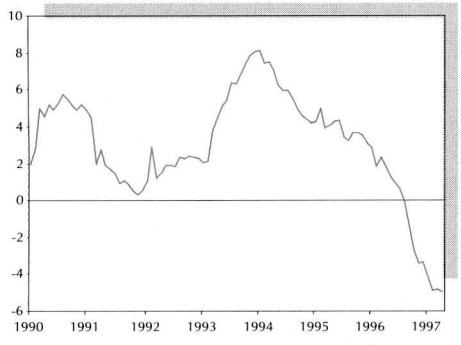
- La actividad productiva del subsector de bienes de capital también se redujo. En los cinco primeros meses del año, la producción de maquinaria eléctrica y no eléctrica se contrajo 0,3% y 4,9%, respectivamente.

- La producción de vehículos cayó 11,4% en los cinco primeros meses del año, este subsector empeoró con respecto a los mismos meses del año anterior, período en el cual se contrajo 6,6%.

- Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo de enero a julio muestran una contracción de la actividad productiva en todos los meses, con la excepción de abril y julio.

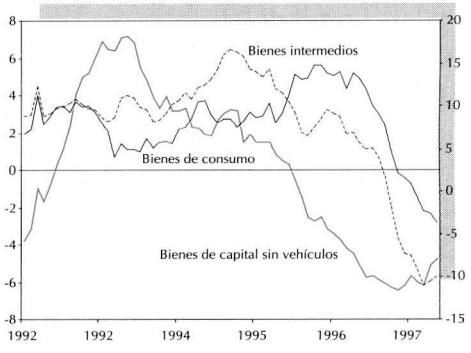
- Al comparar los resultados de la encuesta con las cifras del Dane que se encuentran disponibles hasta mayo se aprecia una gran consistencia entre las mismas. En efecto, siempre que en la encuesta se aprecia una reducción en la actividad productiva como ocurrió en todos los meses, con excepción de abril, las cifras del Dane que aparecen unos meses más tarde, registran un comportamiento igual al indicado por la encuesta para cada mes.

Gráfico 1A. **PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFE (Crecimiento acumulado del índice) Enero 1990 - mayo 1997**



Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 1B. **PRODUCCION INDUSTRIAL (Crecimiento año acumulado) Enero 1992 - mayo 1997**



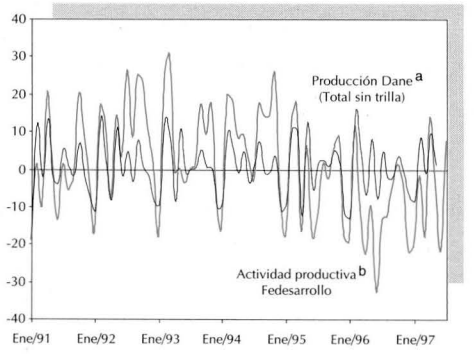
Fuente: Dane, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de Fedesarrollo.

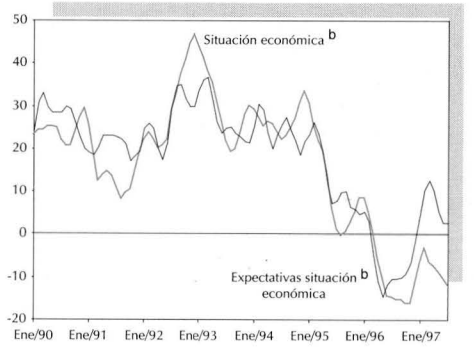
Cuadro 3. CRECIMIENTO ANUAL ACUMULADO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (%)

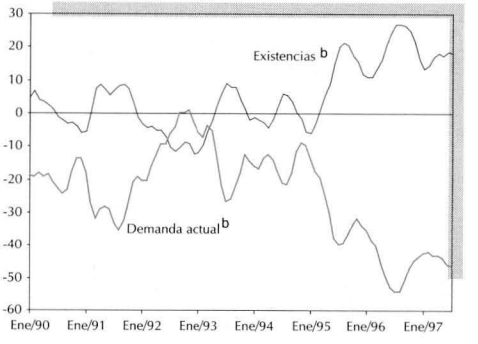
	Enero - mayo	
	96/95	97/96
Bienes de consumo		
Alimentos (sin trilla)	9,6	-1,0
Bebidas	10,4	-0,6
Tabaco	0,3	-8,7
Textiles	7,1	-9,2
Vestuario	15,1	-1,7
Cuero, pieles, excepto calzado	-28,5	3,6
Calzado	-19,6	-9,3
Muebles de madera	-49,9	16,1
Imprentas y editoriales	-7,4	3,8
Plásticos	7,2	-5,3
Equipo profesional y científico	52,1	-4,1
Industrias diversas	5,3	-0,9
Bienes intermedios		
Industria de madera	-30,1	-3,5
Papel	-8,6	-3,2
Químicos	-6.8	-6,2
Otros productos químicos	2,4	-8,4
Petróleo	27,4	2,1
Otros derivados del petróleo	-1,8	-5,5
Caucho	-3,9	-29,8
Barro, loza y porcelana	11,8	-6,2
Vidrio	-13,3	12,1
Productos minerales no metálicos	7,1	-11,7
Hierro y acero	-6,6	10,9
Metales no ferrosos	-11,3	-5,1
Prod. metálicos excepto maquinaria	3,5	2,0
Bienes de capital sin vehículos		
Maquinaria excepto la eléctrica	-14,6	-4,9
Maquinaria, aparatos eléctricos	-6,6	-0,3
Vehículos		
Equipo y material de transporte	-6,6	-11,4
Total	1,1	-3,0
Trilla de café	16,5	7,8
Total excepto trilla	0,4	-3,6

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 2. ACTIVIDAD PRODUCTIVA DEL SECTOR INDUSTRIAL (Enero 1990 - julio 1997)







a Tasa de crecimiento mensual del índice de producción. Datos hasta mayo de 1997.

b Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

- Así, los resultados oficiales de producción manufacturera de los meses de junio y julio que se conocerán en los próximos días, teniendo en cuenta los resultados de la encuesta muy probablemente registrarán una reducción de la producción en junio y un aumento de la misma en julio.

- De acuerdo con los resultados de la encuesta, la situación económica es mala para un buen número de empresas, básicamente debido a la reducción de las ventas. Este problema es más pronunciado en los subsectores de productos no metálicos (tejas, tubería, ladrillo, etc.), material eléctrico tanto para la industria como para el hogar, y plástico.

- Por el contrario, las imprentas y editoriales, los químicos industriales, el vidrio, el barro, loza y porcelana y cemento muestran una recuperación de su situación económica, mientras que para las metálicas básicas y el caucho la situación se mantiene sin cambio.

- En julio de 1996 se observa un cambio favorable en las expectativas de los empresarios con respecto a su situación económica en los siguientes seis meses. Estas expectativas pasaron del optimismo en los dos últimos meses de 1996 y el primer mes del 1997, al pesimismo en los meses siguientes a raíz de los continuos cambios en la política económica. Este es el caso especialmente de alimentos, vidrio y material de transporte. En la metalmecánica, por el contrario, las expectativas son negativas.

Para los siguientes meses los factores que actúan en favor de la industria son:

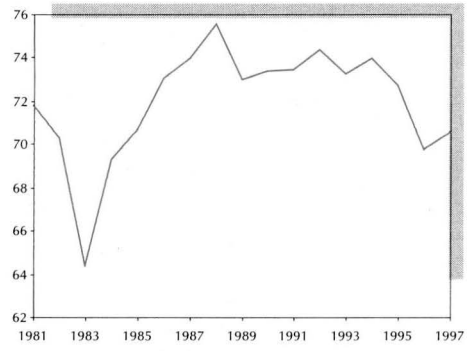
- El crecimiento esperado en la demanda interna inducido por el aumento en los ingresos de los cafeteros.

- El nivel relativamente bajo de las tasas de interés.

- El mayor ritmo de devaluación nominal en 1997 frente a 1996 que lleva a un mayor costo de las importaciones de los productos terminados que compiten con la industria nacional.

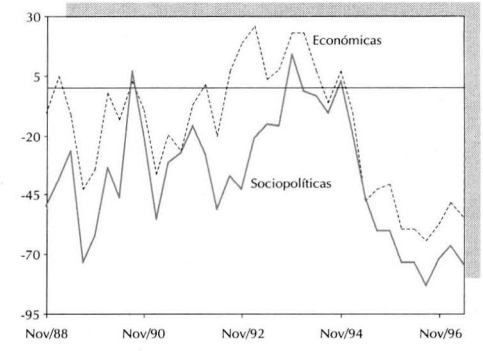
- La mejor situación económica en Venezuela sumada a la ganancia en competitividad del peso frente al bolívar que estimulan las ventas de las empresas exportadoras colombianas.

Gráfico 3. UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA DEL SECTOR INDUSTRIAL (Mayo de cada año)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Gráfico 4. CONDICIONES PARA LA INVERSION (Noviembre 1988 - mayo 1997)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

En contra de la industria actúan:

- La aceleración de la devaluación que encarece el costo de las materias primas.
- El alto nivel de endeudamiento de las empresas y los hogares.

ACTIVIDAD COMERCIAL

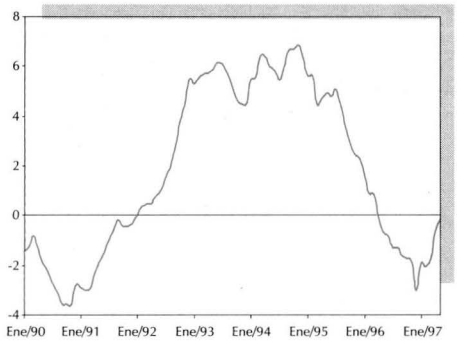
- Entre enero y mayo de 1997, las ventas en el comercio minorista crecieron 2,7% en términos reales frente a las de este período de 1996. Los mejores resultados del comercio en estos meses se explican, en primer lugar, por la recuperación en las ventas de vehículos, que están decreciendo a tasas inferiores a las del año pasado, -3,8% frente a -19,9%.
- Por otro lado, las ventas de muebles y electrodomésticos, que en 1996 cayeron continuamente, se vienen recuperando, al haber crecido 16,5% en los primeros cinco meses del año. También se han recuperado las ventas de calzado y vestuario y de cacharrerías, bazares y misceláneas.
- En los cinco primeros meses del año, el desempeño más malo se presentó en las ventas de artículos de ferretería que cayeron 6,2%, y las de vehículos que se redujeron 3,8%.
- Con respecto a las expectativas de los comerciantes para el resto del año, los resultados de la Encuesta al sector comercio que realizan conjuntamente Fedesarrollo y Fenalco muestran que éstas son más optimistas con respecto al pasado.

Cuadro 4. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (Tasas anuales de crecimiento)

	Total comercio	Vehículos y respuestos	Alimentos y bebidas	Cacharrerías bazares y misceláneas	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de ferretería	Muebles y electro-domésticos	Vestuario y calzado	Combustibles y lubricantes
1994 I	11,2	20,2	8,5	6,9	13,7	-1,9	5,8	23,4	11,1	-5,4
II	2,8	5,3	1,8	-6,6	3,4	0,8	7,2	19,8	-2,3	-2,1
III	6,6	2,2	8,9	-2,9	0,9	1,1	0,4	15,6	7,0	-2,0
IV	5,2	5,0	5,9	-0,6	3,2	2,9	1,8	4,9	7,2	0,5
1995 I	2,9	6,3	4,4	1,8	-0,7	4,6	-9,6	4,9	-3,4	0,2
II	4,2	-8,0	7,0	15,9	0,5	4,7	-9,7	2,6	8,5	-3,6
III	1,3	-0,7	3,6	8,4	-12,1	-0,8	-7,3	-2,3	3,4	nd
IV	0,9	-1,7	2,8	10,0	-8,7	-2,0	-9,5	-3,2	2,4	nd
1996 I	-3,4	-24,8	4,1	-1,0	-5,4	5,2	-7,3	-19,6	5,1	-11,5
II	-2,9	-12,2	3,9	-7,5	-5,6	2,2	-16,2	-23,2	1,1	-9,6
III	-2,2	-22,6	3,7	-3,8	-6,4	16,6	-12,0	-10,7	2,9	-
IV	-3,7	-26,3	-2,0	0,6	-6,6	9,3	-9,2	-8,7	5,1	-
1997 I	1,9	-4,4	2,1	1,8	-4,7	-3,6	-11,5	12,4	8,4	-
Enero-mayo [a]										
1996/1995	-3,7	-19,9	2,8	-6,7	-4,4	2,5	-10,4	-21,1	1,4	1,5
1997/1996	2,7	-3,8	1,6	7,6	-3,2	-1,1	-6,2	16,5	9,3	-

[a] A partir de julio de 1996, el acumulado de la columna Total corresponde al índice de valor de ventas sin combustible.
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 5. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Crecimiento año acumulado) Enero 1990 - mayo 1997



Fuente: Muestra Mensual del Comercio al por Menor del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

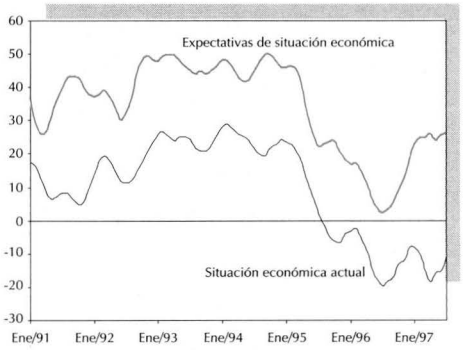
- Aunque al mes de julio, la baja demanda se mantenía como el problema más grave que enfrenta actualmente el comercio, la magnitud del mismo ha venido disminuyendo.

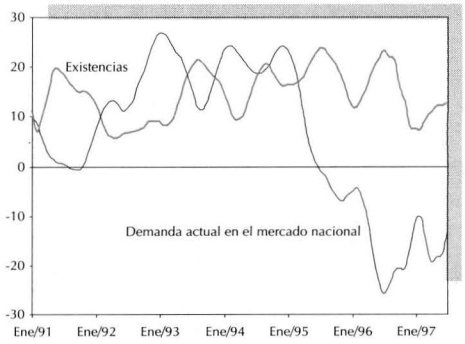
- De acuerdo con los comerciantes, el segundo problema por el que atraviesan es la rotación de cartera, aunque al igual que en el caso anterior, éste ha venido disminuyendo.

- Por el contrario, el contrabando, que es el tercer problema en importancia para los comerciantes, ha aumentado en los últimos meses, en tanto que la disponibilidad de crédito ha mejorado.

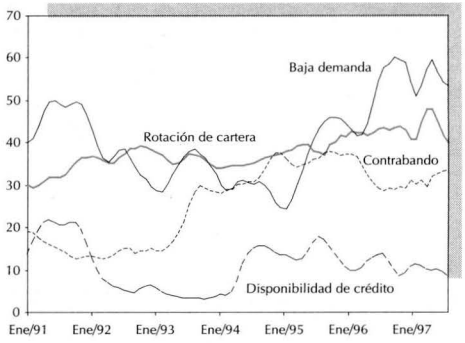
- El bajo nivel de tasas de interés durante los primeros meses del año, unido a los mayores ingresos de los cafeteros contribuyen de manera importante a la recuperación de las ventas de este sector.

Gráfico 6. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Datos suavizados) Enero 1990 - julio 1997





PROBLEMAS



Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco.

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

- Las licencias de construcción (miles de metros aprobados) que se encuentran disponibles hasta marzo de 1997 únicamente, cayeron 29,7% a nivel nacional en el primer trimestre del año con respecto al primero del año anterior. En Bogotá que participa con aproximadamente el 45,0% del total de la construcción del país, la caída fue de 47,8%.

- En el primer trimestre de 1997, las licencias aprobadas de vivienda a nivel nacional se redujeron 19,1%, en tanto que en Bogotá la reducción fue de 34,64%.

- Entre enero y mayo de 1997, la producción de cemento creció 0,6% frente a una contracción de la misma de 4,6% en estos meses de 1996. Los despachos de cemento en el primer semestre del año decrecieron 7,3% en comparación con el mismo semestre de 1996, cuando cayeron 11,9%.

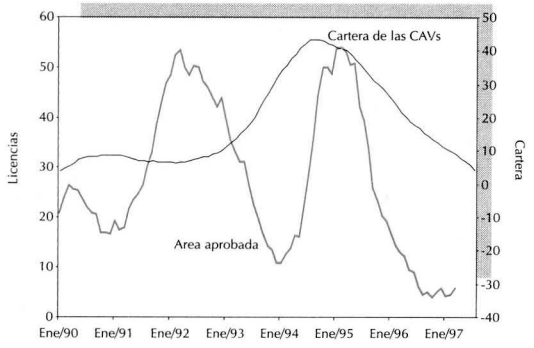
- En los siete primeros meses de 1997, el valor de los créditos aprobados por las CAVs aumentó

Cuadro 5. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION (Tasas anuales de crecimiento)

	Ene/dic		
	96/95	96/95	97/96
Licencias aprobadas de construcción (miles de mt²) [a]			
Bogotá	-33,1	-21,5	-47,8
Resto del país	-25,1	-19,8	-18,0
Total nacional	-28,0	-20,5	-29,7
Licencias aprobadas de construcción de vivienda (miles de mt²) [a]			
Bogotá	-38,1	-17,4	-34,6
Resto del país	-29,7	-30,7	-9,4
Total nacional	-32,7	-26,1	-19,1
Producción de cemento (toneladas)			
Producción total según el Dane [b]	-6,9	-5,9	0,8
Indice de costos de la construcción [c]	18,4	18,1	16,0
Despachos Nacionales de cemento (toneladas)			
Despachos nacionales según ICPC [c]	-13,6	-11,8	-7,3
Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs (millones de pesos) [c]			
Préstamos aprobados	24,3	26,4	74,3
Préstamos entregados	16,3	18,9	44,0
Constructores	-24,7	-14,4	-21,1
Individuales	84,2	79,8	116,3
Industriales	374,2	393,4	97,2

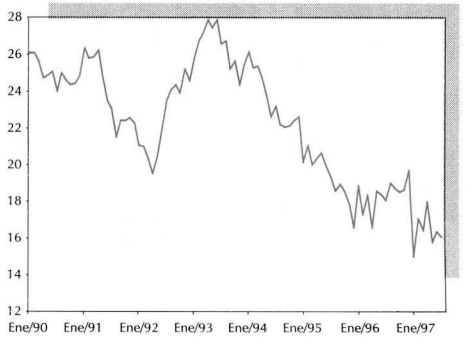
[a] Datos a marzo
[b] Datos a mayo
[c] Datos a julio
Fuente: Dane, ICAV, ICPC,

Gráfico 7. CARTERA DE LAS CAVS (a julio de 1997) AREAS APROBADAS PARA VIVIENDA (a marzo de 1997) (Crecimiento año acumulado)



Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 8. INDICE DE COSTOS DE LA CONSTRUCCION (Crecimiento anual) Enero 1990 - junio 1997



Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

74,3% frente a los mismos siete meses de 1996, como resultado del crecimiento de las aprobaciones de préstamos para vivienda, tanto con destino a constructores como a individuales. Los préstamos entregados en este período aumentaron 44,0% con respecto a igual mes del año anterior.

- Por otra parte, de acuerdo con la información que se encuentra disponible hasta marzo, durante los tres primeros meses del año, el crédito con destino a la vivienda creció 12,37% en pesos constantes con respecto al mismo período del año anterior. No obstante, mientras que el crédito de vivienda usada aumentó 39,2%, el de vivienda nueva se redujo en 2,09%. Del total de crédito otorgado en el trimestre, la vivienda usada participó con el 43,4%.

- De acuerdo con los resultados más recientes de la Encuesta de Construcción que realizan conjuntamente Fedesarrollo y Camacol, la actividad en todos los tipos de construcción se recuperó en el segundo trimestre de 1997 frente al trimestre inmediatamente anterior. Esta recuperación fue más pronunciada en el subsector de obras públicas que en el resto.

- Para los constructores encuestados, los problemas que venían afectando las ventas de vivienda como son el pago de la deuda y el pago de la cuota inicial se han reducido, mientras que el factor precio está aumentando como problema.

- Por otro lado, la disponibilidad y suministro de materiales de construcción, así como la reactivación de la demanda en los sectores de vivienda de 2.300-10.000 UPAC, están ayudando a la recuperación de la construcción.

Gráfico 9A. VENTAS DE VIVIENDA (Balances)*
Primer trimestre 1991 - segundo trimestre 1997

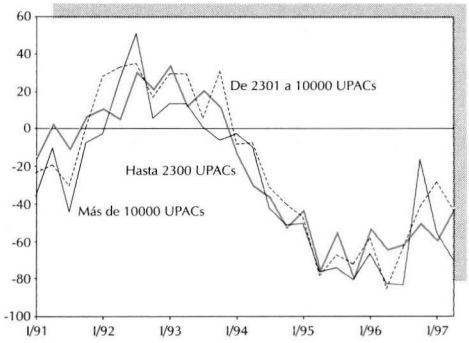


Gráfico 9B. ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Balances)
Primer trimestre 1991 - segundo trimestre 1997

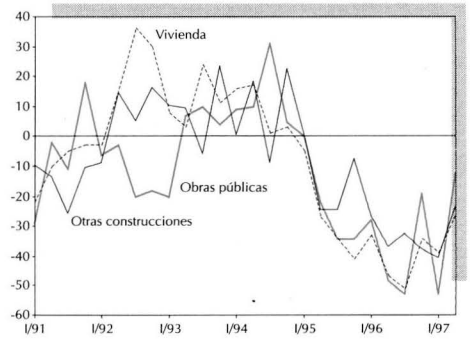
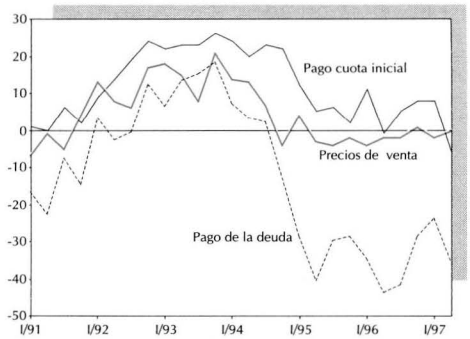


Gráfico 9C. FACTORES QUE INFLUYEN EN LAS VENTAS DE VIVIENDA
Primer trimestre 1991 - segundo trimestre 1997



* Diferencia entre porcentajes de respuestas favorables y desfavorables.
Fuente: Encuesta de construcción. Fedesarrollo-Camacol Cundinamarca.

Gráfico 10A. **PRODUCCION DE PETROLEO (Miles de barriles diarios) Enero 1990 - junio 1997**

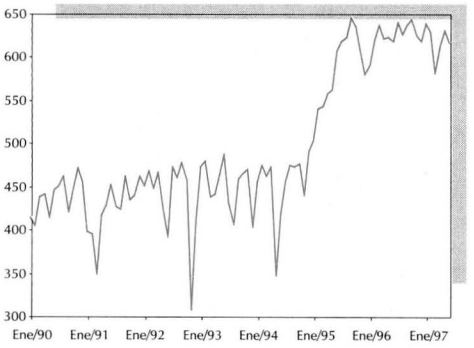
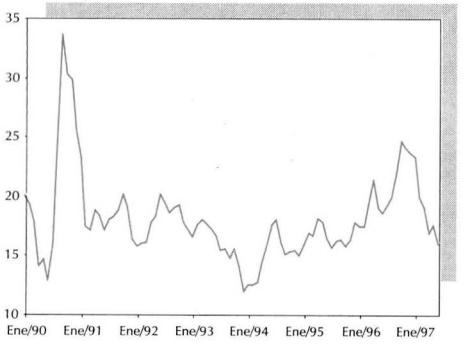


Gráfico 10B. **PRECIO EXTERNO DEL PETROLEO (Dólares/barril) Enero 1990 - junio 1997**



Fuente: Ecopetrol y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 6. PRODUCCION DE PETROLEO (Miles de BPDC)

		Producción
1993		452
1994		454
1995		585
1996		625
1997	Enero	639
	Febrero	629
	Marzo	582
	Abril	614
	Mayo	630
	Junio	617

Fuente: Ecopetrol.

ACTIVIDAD MINERA

- En el primer semestre de 1997, la producción de petróleo se mantuvo constante con respecto al mismo período del año anterior. En ambos semestres la producción fue en promedio de 618 mil barriles diarios.

- Contrario a las proyecciones de comienzo de año que estimaban que la producción total de petróleo llegaría a 800 mil barriles diarios a final de año, los atrasos que se han presentado en el desarrollo de la Fase II de Cusiana hacen imposible alcanzar este nivel de producción. De acuerdo con los últimos estimativos de Ecopetrol, la producción de petróleo a final de año será como máximo de 600 mil barriles diarios.

- En términos de los precios externos del petróleo, la situación durante el primer semestre de 1997 fue muy similar a la de la producción. El precio externo promedio del primer semestre de 1996 de US$18,97 por barril fue igual al precio promedio de los primeros seis meses de 1997.

- Para el segundo semestre del año se espera un precio promedio inferior, cercano a los US$17,0 por barril, el cual comparado con el precio promedio registrado en el segundo semestre de 1996 resulta inferior en un 24%.

- La reducción en la capacidad de producción del Campo de Cusiana debido a razones técnicas lleva a que en el segundo semestre de 1997 se dejen de exportar alrededor de 200 mil barriles diarios, lo cual en términos de ingresos implica una reducción de las exportaciones de aproximadamente US$450 millones.

Café

- En los primeros siete meses del año, la producción registrada de café verde fue inferior en 5,2% a la registrada en esto mismos meses de 1996. En términos de precios, sin embargo, el año de 1997 ha sido bueno para el sector cafetero.

- El año comenzó con un precio interno de $221.000 por carga de 125 kg. que fue aumentando en el curso de los cinco primeros meses a medida que lo hacía el precio internacional, hasta llegar en la primera semana de mayo a $444.000 por carga de 125 kg. que es el nivel máximo registrado durante 1997.

- El aumento del precio interno en consonancia con el externo es el resultado de la fórmula para el cálculo del mismo que se estableció en febrero de 1997. De acuerdo con esta fórmula, en una primera etapa, el precio interno se ajustaba semanalmente con base en el promedio de los últimos diez días de las cotizaciones del "Contrato C" de la Bolsa de Nueva York. Posteriormente en junio, la fórmula se modificó, y para el cálculo se utiliza ya no el promedio sino la cotización más baja de los últimos diez días.

- Entre enero y mayo de 1997, el precio interno aumentó 81,0%, de $221.500 por carga de 125 kg. a $401.282. En este mismo período, el precio de exportación del café colombiano pasó de US$1,46 por libra a US$2,63 por libra.

- A partir de junio de 1997, en la medida en que el mercado externo se tranquilizó, se estabilizó el precio externo del café colombiano. En julio, el precio externo promedio fue de US$1,93 por libra y el interno de $328.113 por carga de 125 Kg.

Gráfico 11A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE (Miles de pesos de diciembre de 1996) Enero 1990 - agosto 1997

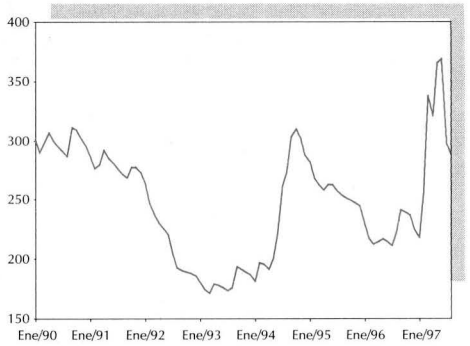


Gráfico 11B. VOLUMEN COSECHA CAFETERA (Variación porcentual anual acumulada) Enero 1990 - agosto 1997

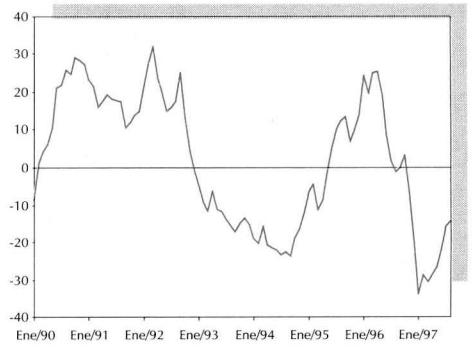
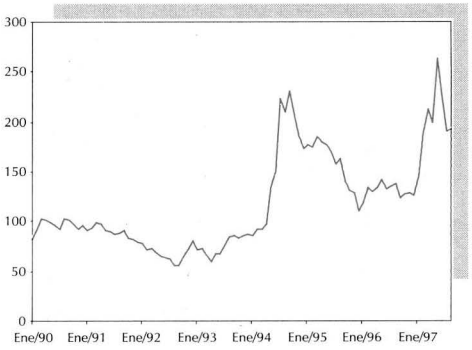


Gráfico 11C. PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE (Centavos de dólar por libra) Enero 1990 - agosto 1997



Fuente: Fedecafé y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 7. VALOR DE LA PRODUCCION (Millones de pesos de 1975)

Cultivos	Total 1995	Total 1996	Variación 96/95
Transitorios			
Exportables	15.041,0	14.901,6	-0,9
Ajonjolí	84,1	91,2	8,4
Algodón	1.563,3	1.980,8	26,7
Arroz total	5.849,9	5.445,8	-6,9
Papa	7.397,6	7.165,0	-3,1
Tabaco rubio	146,2	218,9	49,8
Importables	10.707,6	9.223,1	-13,9
Cebada	243,2	214,6	-11,8
Fríjol	2.383,0	1.984,5	-16,7
Maíz total	4.678,5	4.436,2	-5,2
Sorgo	1.993,2	1.600,8	-19,7
Soya	930,5	569,1	-38,8
Trigo	479,3	417,9	-12,8
No comerciables	4.811,2	4.917,0	2,2
Maní	57,5	68,1	18,6
Hortalizas	4.753,8	4.848,9	2,0
Total transitorios	30.559,9	29.041,8	-5,0
Permanentes			
Exportables	26.033,9	26.737,9	2,7
Banano exportación	2.849,4	2.986,1	4,8
Cacao	1.664,0	1.457,9	-12,4
Caña de azúcar	12.704,5	13.263,5	4,4
Plátano exportación	340,8	328,2	-3,7
Tabaco negro	407,8	441,0	8,2
Flores	8.067,5	8.261,1	2,4
Importables	6.573,6	6.599,5	0,4
Palma africana	6.573,6	6.599,5	0,4
No comerciables	23.911,1	24.778,3	3,6
Caña panela	6.802,2	6.785,7	-0,2
Coco	370,6	379,8	2,5
Fique	246,8	282,9	14,6
Ñame	441,2	685,3	55,3
Plátano	7.979,8	7.809,3	-2,1
Yuca	2.876,3	3.225,5	12,1
Frutales	5.194,2	5.609,7	8,0
Total permanentes	56.518,6	58.115,7	2,8
Agricultura sin café	87.078,5	87.157,5	0,1
Café	17.497,4	14.294,8	-18,3
Total agricul. con café	104.575,9	101.452,3	-3,0

Fuente: Ministerio de Agricultura, DNP,UDA,

- Para los cuatro últimos meses del año se espera que el precio externo del café se ubique alrededor de US$1,70 por libra, y se vaya reduciendo una vez salgan al mercado las cosechas de Colombia y los países centroamericanos.

Agricultura no cafetera

- Hasta la fecha las cifras oficiales que hay disponibles sobre producción del sector agropecuario son las correspondientes a 1996. De acuerdo con estas cifras, en 1996 la agricultura sin café creció 0,1%, y al incluir la producción de café, que decreció 18,3% en el año, se tiene que el sector como un todo decreció 3,0% en 1996.

- Dentro del grupo de cultivos transitorios, los exportables decrecieron 0,9% en el año. Las principales reducciones se dieron en la producción de papa que cayó 3,1% en el año y la de arroz que se redujo 3,1%. Dada la alta ponderación que tiene la papa en el IPC (1,09%), las reducciones en la producción que se reflejan inmediatamente en aumentos de precios afectan negativamente la inflación.

- La participación de la papa en los cultivos transitorios exportables es de 48%, y la del arroz de 36,5%. Por esta razón, a pesar de haberse producido un aumento de 26,7% en la producción de algodón en 1996, y de 49,8% en la de tabaco, el crecimiento de la producción de este grupo fue tan bajo.

- La producción de los cultivos transitorios importables se contrajo 13,9% en 1996. En este grupo cayó la producción de todos los cultivos. En conjunto, la producción de los productos transitorios se redujo 5,0% en el año.

Gráfico 12A. TASAS DE PARTICIPACION Y OCUPACION SIETE AREAS METROPOLITANAS (Primer trimestre 1991 - segundo trimestre 1997)

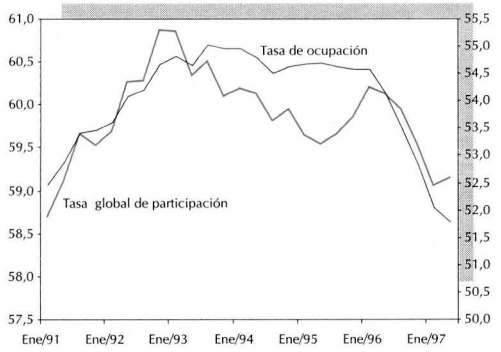


Gráfico 12B. EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO (Tasa de crecimiento anual) (Enero 1990 - mayo 1997)

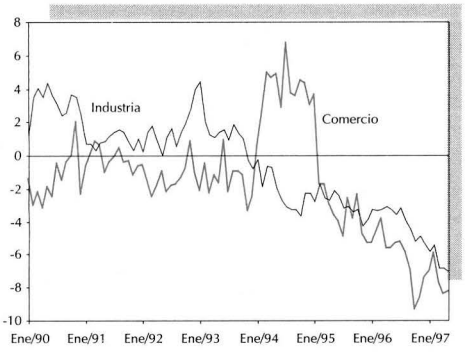
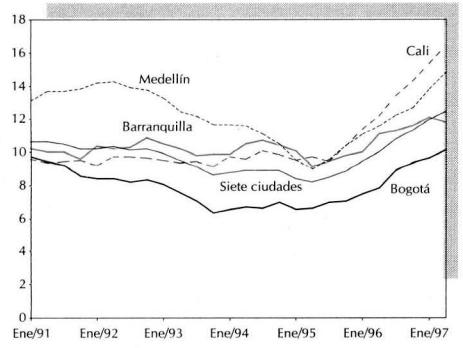


Gráfico 12C. TASAS DE DESEMPLEO EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES (Primer trimestre 1991 segundo trimestre 1997)



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares del Dane y cálculos de Fedesarrollo.

- En junio de 1997, la tasa de desempleo en las siete ciudades principales y sus áreas metropolitanas llegó a 13,6%. Además de ser la más alta de los años noventas, fue más de dos puntos porcentuales superior a la registrada en junio de 1996 de 11,4%.

- Aunque la tasa de desempleo es superior al 11,0% en todas las ciudades; Cali, Medellín y Pasto muestran niveles de desempleo de 18,8%, 15,9% y 15,1%, respectivamente. El deterioro de la situación laboral en estas ciudades se ha acentuado en lo corrido de este año.

- En Bogotá, que era la ciudad que se había mantenido con las menores tasas de desempleo, el nivel de desempleo pasó de 8,5% en marzo de 1997 a 11,5% en junio del mismo año.

- El empeoramiento de la situación laboral en Bogotá es verdaderamente preocupante si se tiene en cuenta que esta ciudad emplea aproximadamente al 45,0% de la población económicamente activa.

- En junio de 1997, la tasa global de participación (TGP) para las siete ciudades principales era de 59,7%, ligeramente superior a la registrada un año atrás de 59,1%. En este mismo período la tasa de ocupación pasó de 52,3% a 51,6%.

- De acuerdo con los resultados de la Encuesta de Hogares del Dane, en el primer trimestre del año, la población ocupada en las siete ciudades principales se redujo 2,1% frente al mismo trimestre del año anterior.

III. Indicadores del sector externo

TASA DE CAMBIO

- Entre enero y agosto de 1997, la devaluación nominal del tipo de cambio fue de 13,2%. Sin embargo, buena parte de esta devaluación se llevó a cabo en agosto. Durante este último mes, el ritmo de devaluación fue de 3 puntos porcentuales, al pasar la cotización del dólar de $1.102 a $1.140.

- En agosto, los movimientos del tipo de cambio obedecieron básicamente a razones especulativas, en parte motivadas por los problemas en el sector petrolero, y en parte por los intermediarios en busca de alternativas de rentabilidad.

- La volatilidad observada en el tipo de cambio en agosto, continuó en septiembre. En los primeros 12 días de este mes, la tasa de cambio se devaluó 5,6%, ubicándose ligeramente por encima del nivel medio de la banda cambiaria.

- En lo que resta del año, cabe esperar que se mantenga la volatilidad en el mercado cambiario. Los movimientos del tipo de cambio estarán determinados, tanto por razones económicas como son las entradas de capital, como por razones políticas.

- Probablemente, la devaluación en el año completo se ubicará entre un 18% y 20%, dependiendo de los ingresos de divisas al final del año.

- Al terminar agosto de 1997, el índice de la tasa de cambio real era de 86,75 inferior en 1,92 puntos al nivel de diciembre de 1996. Este índice se construye con base en una canasta de monedas y se deflacta utilizando el índice de precios al productor.

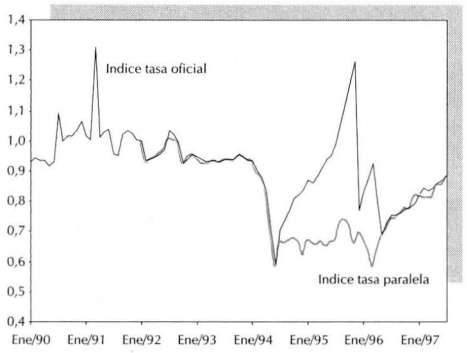
Cuadro 8. TASA DE CAMBIO DE MERCADO (Pesos por dólar)

	Representativa del mercado			Devaluación anual			Devaluación año corrido		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Enero	846,63	1.011,63	1.024,22	3,73	19,44	1,29	2,10	2,33	2,38
Febrero	850,90	1.029,64	1.073,75	4,06	21,01	4,28	2,62	4,20	7,33
Marzo	865,83	1.044,98	1.061,85	5,62	20,69	1,61	4,42	5,75	6,14
Abril	873,39	1.050,93	1.060,75	5,24	20,33	0,93	5,33	6,35	6,03
Mayo	876,95	1.066,24	1.074,27	4,23	21,59	0,75	5,76	7,90	7,39
Junio	874,86	1.071,96	1.082,21	5,29	22,53	0,96	5,51	8,48	8,18
Julio	893,22	1.064,10	1.102,41	9,05	19,13	3,60	7,72	7,69	10,20
Agosto	935,10	1.045,26	1.132,59	14,76	11,78	8,35	12,77	5,78	13,22
Septiembre	964,17	1.041,32		16,16	8,00		16,28	5,38	
Octubre	984,96	1.015,41		17,35	3,09		18,79	2,76	
Noviembre	1.000,58	998,32		20,55	-0,23		20,67	1,03	
Diciembre	988,15	1.000,38		19,17	1,24		19,17	1,24	
Promedio	912,90	1.036,64	1.076,51	10,45	13,56	3,85	10,09	4,91	7,61

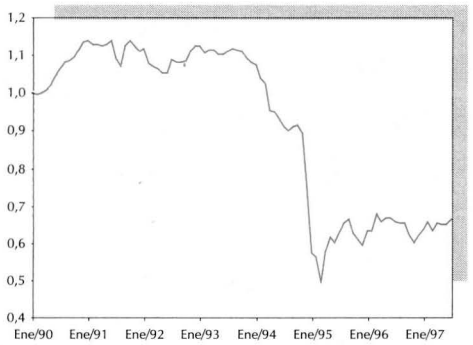
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo,

Gráfico 13A. TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS Enero 1990 - julio 1997

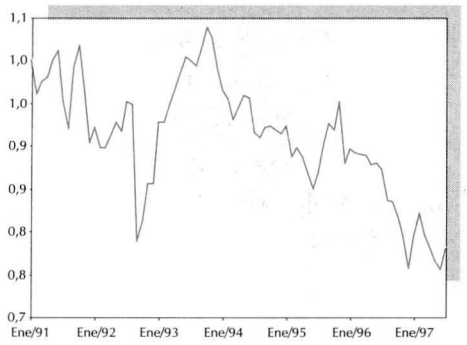
A. Con Venezuela



B. Con México

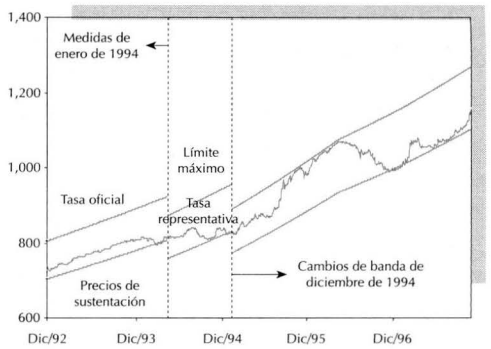


C. Con Ecuador



Fuente: MetroEconómica Venezuela, FMI.

Gráfico 13B. BANDAS DE TASA DE CAMBIO DE MERCADO Enero 1993 - agosto 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

- A partir de abril de 1996, fecha en la que se produjo una importante devaluación nominal en Venezuela, el peso colombiano se ha devaluado continuamente en términos reales frente al bolívar. Esto significa una ganancia de competitividad para los productos colombianos en el mercado venezolano.

- La mayor devaluación nominal del peso colombiano en lo que va corrido de 1997, junto con un menor nivel de inflación han permitido que el peso colombiano gane competitividad frente al peso mexicano.

- El peso colombiano se ha devaluado también frente al sucre ecuatoriano, lo que además de estimular las exportaciones colombianas hacia el Ecuador, desestimula los flujos de comercio ilegal.

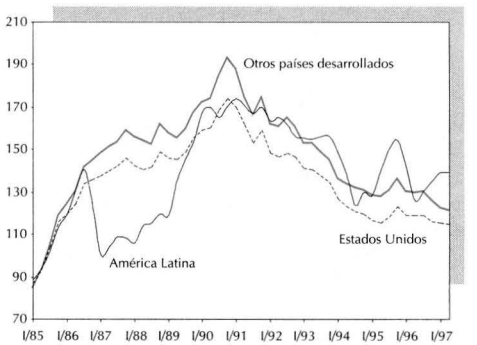
Gráfico 14. **INDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REAL PONDERADAS**
Marzo 1985 - junio 1997 (Base 1985 = 100)

A. De importaciones y exportaciones (Fedesarrollo y Banco de la República)



Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario y cálculos de Fedesarrollo.

B. Según destino de las exportaciones (Fedesarrollo)



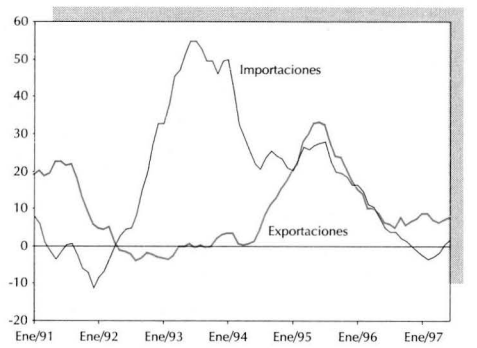
Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario y cálculos de Fedesarrollo.

COMERCIO EXTERIOR

- De acuerdo con las cifras más recientes del Dane y el Banco de la República, en el primer semestre de 1997 el valor de las exportaciones fue de US$5.545,2 millones en tanto que el de las importaciones fue de US$7.044,7 millones.

- Según estos resultados, el déficit de la balanza comercial a junio de 1997 era de US$1.499,4 millones, 1,1% inferior al de la misma fecha del año anterior.

Gráfico 15. **EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES (Crecimiento año acumulado) Enero 1991 - junio 1997**



Fuente: Dane.

EXPORTACIONES

- En el período enero-junio de 1997, el valor de las exportaciones totales aumentó 7,8% frente a este mismo período de 1996. Este crecimiento está explicado esencialmente por el incremento de 46,9% en el valor de las exportaciones de café.

- En los primeros seis meses del año, las exportaciones mineras se redujeron 5,3%, ya que dentro de este grupo, con excepción de las de carbón que crecieron 2,3%, las demás exportaciones se redujeron o permanecieron constantes, como es el caso de las de petróleo que cayeron 0,8%.

- Las exportaciones menores crecieron 2,5% en los primeros seis meses del año y 6,9% si se excluyen el oro y las esmeraldas.

- En el período enero-mayo de 1997, la participación de las exportaciones de productos agropecuarios dentro del total de exportaciones menores fue de 22,1%, seguida por la de sustancias químicas industriales con el 13,5% y por la de los alimentos con el 9,64%.

- Dentro del grupo de las exportaciones menores, las que mejor desempeño tuvieron entre enero y mayo de 1997 fueron las de productos químicos (36,3%), azúcares y confites (26,3%), vehículos, automóviles y sus partes (39,4%) y papel y sus manufacturas (18,0%).

- Dentro de las exportaciones menores, las que más cayeron en los cinco primeros meses del año fueron las de oro que disminuyeron 59,5%, las de esmeraldas que cayeron 25,6% y las de confecciones que se redujeron en 9,5%.

- Entre enero y mayo de 1996, la participación de las exportaciones a Estados Unidos, que es el principal socio comercial de Colombia, fue de 29,0% y la de las ventas externas a Venezuela de 14,86%. En ambos casos se presentó un descenso frente al comportamiento de los años anteriores. Más aún, el valor de las exportaciones a Venezuela en estos cinco meses fue prácticamente igual al de las efectuadas al resto del Grupo Andino que representaron el 14,75% del total.

- La reducción de las exportaciones a los Estados Unidos durante los cinco primeros meses del año fue de 6,3%, y está explicada básicamente por la disminución de 12,1% en las ventas de alimentos y de 14,3% en las de confecciones.

Cuadro 9. BALANZA COMERCIAL

	Año completo			Enero-junio [a]		
	Millones de dólares		Variación %	Millones de dólares		Variación %
	1995	1996	96/95	1996	1997	97/96
Balanza comercial	-2.698,6	-2.132,6		-1.516,2	-1.449,4	
Exportación de bienes	10.222,5	10.651,0	4,2	5.137,3	5.545,2	7,8
Café	1.831,7	1.576,5	-13,9	754,6	1.108,7	46,9
Mineras	3.682,9	4.353,3	18,2	2.043,2	1.934,8	-5,3
Petróleo y derivados	2.185,0	2.892,4	32,4	1.327,7	1.317,3	-0,8
Carbón	594,5	849,4	42,9	401,0	410,1	2,3
Ferroníquel	185,0	169,0	-8,6	83,7	73,3	-12,5
Oro	266,2	268,0	0,7	116,3	48,6	-58,2
Esmeraldas	452,2	174,5	-61,4	114,5	85,4	-25,4
Menores	4.707,9	4.721,2	0,3	2.339,4	2.501,8	6,9
Importación de bienes	12.921,1	12.783,6	-1,1	6.653,4	7.044,7	5,9
Derivados del petróleo	372,0	412,4	10,9	194,8	208,0	6,8
Otras	12.549,1	12.371,2	-1,4	6.458,7	6.836,7	5,9

[a] Cifras provicionales.
Fuente: Dane, Banco de la República.

Cuadro 10A. EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO
Enero - mayo 1997 (Miles de dólares FOB corrientes)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	266.247,9	1.568,2	24,1	80,8	2,387,0	6.034,9	164.409,8	10.108,5	897,9	37.521,5	489.280,7
Caza	1.042,5	24,0	15,0	0,0	0,0	0,0	1.198,7	0,0	670,7	2.590,0	5.541,0
Silvicultura	119,3	0,0	0,0	0,0	4,8	9,9	8,9	0,0	0,0	0,3	143,3
Extracción de madera	2,2	0,0	0,0	0,0	13,4	42,8	0,0	0,0	0,0	573,2	631,5
Pesca	30.211,4	0,0	2,1	0,0	0,0	78,4	11.405,1	16,3	3.857,9	20.582,1	66.153,4
Explotación de minas de carbón	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,0
Petróleo crudo y gas natural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minerales metálicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.972,7	3,1	3.975,8
Otros minerales [a]	25.007,0	0,8	0,0	20,9	873,7	581,8	9.821,0	2.870,1	21.259,4	3.366,3	63.801,0
Productos alimenticios excepto bebidas	40.149,5	2.826,3	9.968,6	2.765,9	26.254,6	44.817,3	23.560,5	47,7	770,1	62.348,4	213.509,1
Productos alimenticios diversos	9.355,9	607,1	1.049,6	201,2	9.113,6	1.706,2	19.565,7	7.537,3	11.879,7	5.922,0	66.938,2
Bebidas	855,3	700,1	38,4	0,0	3.113,9	1.108,2	97,9	0,0	5,6	1.200,9	7.120,3
Tabaco	2,3	396,6	0,0	0,0	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	408,1
Textiles	21.178,8	8.886,1	2.228,0	3.948,7	16.090,0	28.332,6	12.696,1	644,4	2,2	11.099,8	105.106,8
Prendas de vestir, excepto calzado	96.253,0	3.721,7	1.112,6	5.655,0	8.633,3	17.618,6	12.412,0	9,1	195,9	24.855,8	170.466,9
Cuero y sus productos	13.251,6	57,8	565,2	173,6	4.426,4	3.655,4	12.279,4	25,3	268,4	6.742,7	41.446,0
Calzado excepto el de caucho vulcanizado	1.584,0	69,6	0,0	336,0	1.601,6	938,0	283,1	0,0	0,0	2.790,6	7.602,9
Madera y sus productos excepto muebles	454,0	424,8	16,7	618,9	2.146,2	1.784,5	31,3	0,0	6,5	545,8	6.028,7
Muebles y accesorios	1.751,8	156,1	5,6	434,1	701,2	1.557,1	450,3	0,0	0,0	1.156,5	6.212,6
Papel y sus productos	4.573,2	621,8	592,7	1.051,9	19.840,1	12.722,6	104,3	0,2	29,2	10.611,7	50.147,7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	2.206,7	5.908,2	5.227,2	977,0	17.743,5	4.922,5	540,9	15,6	46,8	9.706,8	47.295,2
Sustancias químicas industriales	33.321,6	16.483,3	9.426,6	30.309,0	77.200,7	41.892,7	10.092,4	32.885,5	1,9	48.398,1	300.011,9
Otros productos químicos	9.671,3	4.344,3	5.711,7	6.225,2	40.874,5	33.101,3	4.110,0	34,9	0,7	14.018,6	118.092,4
Refinerías de petróleo	11,4	4.845,7	22,0	17,4	1.676,3	4.602,1	39,3	0,0	0,0	17.778,1	28.992,3
Productos derivados del petróleo y carbón	5,4	0,0	38,1	0,5	142,4	1.528,0	0,0	0,0	0,0	1.193,7	2.908,1
Productos de caucho	281,4	585,3	192,4	306,5	7.805,6	11.493,1	34,8	5,6	0,0	2.195,9	22.900,6
Productos plásticos	607,7	303,3	500,6	471,2	9.890,1	7.372,2	239,1	12,4	0,0	5.013,1	24.409,7
Objetos de barro, loza y porcelana	663,9	26,0	151,2	1.410,1	694,0	2.132,0	1.155,6	68,5	11,8	1.504,9	7.818,1
Fab, de vidrio y productos de vidrio	1.467,1	912,2	969,5	975,4	8.699,4	1.987,1	2,9	3,2	3,7	1.922,6	16.943,1
Otros productos minerales no metálicos	16.593,0	66,8	38,4	1.008,2	6.066,0	3.765,0	23,6	0,0	0,0	10.687,3	38.248,2
Industrias básicas de hierro o acero	4.910,4	80,2	358,8	1.163,2	3.973,2	6.754,9	1.150,0	0,0	0,1	1.768,4	20.159,1
Industrias básicas de metales no ferrosos	41.396,2	46,2	1.496,3	321,3	2.502,1	3.194,0	9.284,3	1.364,2	0,0	7.581,3	67.186,0
Prod. metálicos excepto maquinaria y equipos	5.194,7	430,7	1.647,8	2.994,1	13.306,7	6.861,1	186,3	87,9	0,2	11.756,9	42.466,6
Maquinaria excepto la eléctrica	2.025,6	1.033,9	771,3	983,9	9.463,9	11.585,5	1.527,4	178,2	0,1	6.123,5	33.693,4
Maquinaria y aparatos eléctricos	1.009,0	2.480,1	1.715,8	1.464,8	8.153,8	13.662,4	101,0	8,5	2,3	5.695,8	34.293,4
Equipo y material de transporte	1.715,3	622,6	191,0	669,6	13.583,4	50.030,1	159,6	1,0	1,3	985,5	67.959,4
Equipo profesional y científico	1.399,6	2.189,7	418,9	623,5	3.044,5	750,8	251,1	14,9	40,9	2.345,6	11.079,5
Otras industrias manufactureras	7.703,3	1.616,8	1.443,4	931,0	6.670,3	2.499,4	1.638,4	200,6	53,1	2.643,8	25.400,0
Total	642.223,7	62.036,3	45.939,3	66.139,0	326.712,5	329.122,1	298.860,8	56.140,0	43.979,3	343.232,6	2.214,385,6

[a] Incluye esmeraldas.

Nota: Las exportaciones menores excluyen café, petróleo, fuel oil, carbón y ferroníquel.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 10B. CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MENORES POR REGIONES DE DESTINO
Enero - mayo 1997 vs. enero - mayo 1996 (Tasas de crecimiento)

Actividad	Estados Unidos	Aladi sin México	México	Chile	Grupo Andino sin Venezuela	Venezuela	Unión Europea	Resto de Europa	Japón	Resto del mundo	Total
Producción agropecuaria	-11.2	-0.7	-72.5	221.7	41.2	-75.9	-2.7	-24.6	-47.9	216.9	-7.0
Producción agropecuaria	2,2	9,6	100,7	226,3	79,3	-73,9	-6,8	22,8	-28,6	25,3	-2,6
Caza	-26,4	-	-25,0	-	-	-	-21,9	-	239,6	-49,5	-33,4
Silvicultura	-1,5	-	-	-	-52,4	188,0	-14,4	-	-	-39,7	-1,5
Extracción de madera	-73,9	-	-	-	-	-	-	-	-	754,3	650,0
Pesca	-2,1	-	-15,6	-	-	-94,2	7,3	-80,4	-28,9	31,3	3,3
Explotación de minas de carbón	-	-	-	-	49,4	-	-	-	-	-	-94,6
Petróleo crudo y gas natural	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Minerales metálicos	-	-	-	-	-	-	-	-	-12,4	-77,2	-12,7
Otros minerales [a]	-3,6	-90,0	-	300,0	169,3	-53,3	242,5	-11,7	-53,8	-46,4	-25,8
Productos alimenticios excep bebidas	-12,1	520,0	26.072,6	799,3	51,9	-19,0	-4,7	-52,6	48,0	82,5	19,6
Productos alimenticios diversos	85,0	92,5	-4,4	38,2	90,7	255,9	-5,9	180,1	-17,4	-6,4	19,4
Bebidas	-25,1	9.024,9	-	-	767,2	71,3	24,5	-	-80,5	865,5	193,5
Tabaco	-	80,0	-	-	39,3	-	-	-	-	-97,6	32,5
Textiles	8,1	83,4	63,4	-16,5	1,2	-12,0	-24,8	81,5	-68,0	28,1	0,6
Prendas de vestir excepto calzado	-14,3	8,7	-0,6	46,8	6,7	-42,6	-8,0	-87,5	179,8	34,5	-11,1
Cuero y sus productos	-16,7	27,8	-33,1	-33,3	-37,1	-41,1	-9,6	-92,7	-36,9	8,2	-18,5
Calzado excepto el de caucho vulcanizado	-65,7	126,7	-	-52,1	13,6	-57,2	49,0	-	-	-24,3	-42,3
Madera y sus productos, excepto muebles	-83,4	2.642,3	-99,6	1.013,1	8,9	16,8	-98,8	-	11,6	-63,5	-59,8
Muebles y accesorios	16,3	-25,6	-	201,3	-5,2	-26,1	-36,9	-	-	46,7	0,1
Papel y sus productos	132,7	216,4	-55,8	33,1	43,3	60,7	117.111,2	9.750,0	1.459.000,0	77,2	56,5
Imprentas editoriales e industrias conexas	-57,3	-7,7	54,4	0,0	63,4	-50,9	-53,5	-55,4	-44,2	-22,1	-6,4
Sustancias químicas industriales	105,9	61,0	15,8	-9,8	5,8	-22,2	0,8	28.774,3	-	-5,7	17,0
Otros productos químicos	40,3	83,0	111,0	2,8	35,7	25,7	49,0	-69,4	-	20,0	32,6
Refinerias de petróleo	-99,9	-25,8	-	-8,7	-89,8	632,9	12,5	-	-	200,0	-33,0
Productos derivados del petróleo y carbón	-	-	-95,1	-	27,8	-16,8	-	-	-	31,1	-41,4
Productos de caucho	-52,3	9,3	192,1	33,7	52,5	69,1	-	-	-	-9,1	45,4
Productos plásticos	-27,5	-50,3	-49,6	66,3	-10,7	-34,9	-34,4	-91,3	-	0,0	-20,4
Objetos de barro, loza y porcelana	7,0	-71,2	175,0	85,8	-36,8	40,8	-4,1	262,3	370,1	12,1	16,6
Vidrio y productos de vidrio	21,8	16,4	781,6	-29,5	5,4	30,8	-75,5	1.414,3	661,5	-25,2	7,0
Otros productos minerales no metálicos	1,7	217,9	-51,9	-36,5	13,9	81,9	-81,1	-	-	-11,9	1,6
Industrias básicas de hierro o acero	76,1	2.326,5	-36,1	2.503,5	30,8	48,1	42,8	-	-	12,8	50,8
Industrias básicas de metales no ferros	-40,8	252,8	74.712,6	21,3	17,6	74,7	-83,2	4.762,0	-	-13,8	-51,5
Productos metálicos, excepto maquinaria	-6,3	-23,9	-33,9	39,2	37,6	-2,2	49,2	-30,1	-	10,8	10,9
Maquinaria excepto la eléctrica	-32,2	5,1	122,3	17,4	9,9	-12,1	-5,7	114,0	-	16,5	-1,1
Maquinaria y aparatos eléctricos	21,0	100,4	74,5	78,5	39,5	20,0	0,3	-81,2	-	26,7	33,2
Equipo y material de transporte	51,0	26,6	161,2	237,4	117,4	37,2	281,6	-	-	-52,0	45,5
Equipo profesional y científico	10,8	37,3	66,2	-13,9	58,2	-53,9	-39,9	-65,6	8.999,3	30,1	14,8
Otras industrias manufactureras	-23,2	22,0	73,4	24,7	19,3	-3,6	14,6	-84,2	86,3	-2,4	-4,3
Total con esmeraldas	-6,3	36,8	41,9	5,0	17,7	-8,5	-17,0	227,3	-40,1	19,9	0,6
Total sin esmeraldas	-6,4	36,8	41,9	5,0	17,5	-8,5	-17,7	283,2	-17,1	19,7	1,7

[a] Incluye esmeraldas.

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Cuadro 11. INTENCIONES DE IMPORTACION SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR (Millones de dólares FOB y tasas de crecimiento) Enero-julio 1997

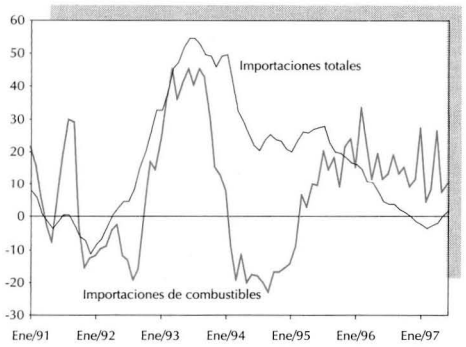
	Oficiales			Privadas			Totales		
	1996	1997	Var,%	1996	1997	Var,%	1996	1997	Var,%
Bienes de consumo	35,5	49,2	38,6	3.141,4	4.020,0	28,0	3.176,9	4.069,2	28,1
No duradero	10,5	13,0	23,8	1.366,8	1.863,9	36,4	1.377,3	1.876,9	36,3
Duradero	25,0	36,2	44,8	1.774,6	2.156,1	21,5	1.799,6	2.192,3	21,8
Materias primas y productos intermedios	265,7	224,2	-15,6	4.839,8	4.812,9	-0,6	5.105,5	5.037,1	-1,3
Combustibles	172,4	165,6	-3,9	95,5	72,8	-23,8	267,9	238,4	-11,0
Para agricultura	1,0	1,9	90,0	602,2	559,9	-7,0	603,2	561,8	-6,9
Para industria	92,3	56,7	-38,6	4.142,5	4.180,2	0,9	4.234,4	4.236,9	0,1
Bienes de capital	325,6	382,6	17,5	3.168,8	3.476,2	9,7	3.494,4	3.858,8	10,4
Materiales de construcción	10,1	23,9	136,6	247,7	197,5	-20,3	257,8	221,4	-14,1
Para agricultura	0,7	0,3	-57,1	28,9	26,2	-9,3	29,6	26,5	-10,5
Para industria	251,3	226,7	-9,8	1.973,1	2.310,7	17,1	2.224,4	2.537,4	14,1
Equipo de transporte	63,5	131,7	107,4	919,1	941,8	2,5	982,6	1.073,5	9,3
Total importaciones	626,8	656,0	4,7	11.150,0	12.309,1	10,4	11.776,8	12.965,1	10,1

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior, Incomex,

IMPORTACIONES

◆ En el primer semestre de 1997, el valor CIF de las importaciones fue de US$7.044,7 millones, 5,9% superior al valor registrado en el mismo período de 1996. En estos meses se registraron aumentos de 26,9% en las importaciones de bienes de consumo, de 0,8% en las de materias primas y bienes intermedios y de 3,8% en las de bienes de capital.

Gráfico 16. IMPORTACIONES TOTALES Y DE COMBUSTIBLES (Crecimiento año acumulado) Enero 1991 - junio 1997



Fuente: Dane.

◆ Dentro de las importaciones de bienes de consumo, las de bienes no duraderos aumentaron 30,2% en los primeros cinco meses del año, al pasar de US$587,3 millones a US$773,6 millones. Dentro de este total, la participación de las importaciones de alimentos fue de 41,7%. Las importaciones de bienes duraderos, por su parte, crecieron 20,5% en este período, con una participación de 56,7% de las importaciones de vehículos de transporte particular.

◆ El escaso crecimiento de las importaciones de materias primas y productos intermediarios de 0,8% está explicado básicamente por la disminución de 17,6% en las importaciones de materias primas para la industria de alimentos.

Cuadro 12. IMPORTACIONES REALIZADAS SEGUN CLASIFICACION CUODE (Millones de dólares CIF y tasas de crecimiento)

Cuode	Enero - junio 1996	Enero - junio 1997	Variación % 97/96
Bienes de consumo	1.029.229,0	1.306.148,0	26,9
No duraderos	587.253,0	773.605,0	31,7
Alimentos	227.998,0	323.546,0	41,9
Bebidas	23.216,0	31.491,0	35,6
Tabaco	6.367,0	8.669,0	36,6
Farmacéuticos y tocador	120.537,0	154.179,0	27,9
Confecciones	30.921,0	42.839,0	38,5
Otros no duraderos	178.214,0	212.851,0	19,4
Duraderos	441.976,0	532.543,0	20,5
Utensilios domésticos	22.260,0	24.260,0	10,0
Objetos de adorno personal	39.650,0	50.047,0	26,2
Muebles para el hogar	44.548,0	40.984,0	-8,0
Maquinaria y aparatos de uso doméstico	85.122,0	101.358,0	19,1
Vehículos de transporte particular	235.881,0	296.846,0	25,8
Armas y equipo militar	14.515,0	18.832,0	29,7
Materias primas y productos intermedio	3.121.540,0	3.146.000,0	0,8
Combustibles y lubricantes	194.753,0	207.985,0	6,8
Materias primas para la agricultura	218.600,0	219.678,0	0,5
Alimentos para animales	94.411,0	76.871,0	-18,6
Materias primas para la agricultura	124.189,0	142.807,0	15,0
Materias primas para la industria	2.708.187,0	2.718.364,0	0,4
Productos alimenticios	453.717,0	373.793,0	-17,6
Productos agropecuarios no alimenticios	404.479,0	431.203,0	6,6
Productos mineros	720.431.0	741.927,0	3,0
Productos químicos y farmacéuticos	1.129.560,0	1.171.441,0	3,7
Bienes de capital	2.494.458,0	2.589.163,0	3,8
Materiales de construcción	215.788,0	205.374,0	-4,8
Bienes de capital para la agricultura	36.087,0	25.360,0	-29,7
Máquinas y herramientas	12.267,0	11.815,0	-3,7
Otro equipo para la agricultura	3.900,0	3.468,0	-11,1
Material de transporte y tracción	19.920,0	10.077,0	-49,4
Bienes de capital para la industria	1.671.533,0	1.700.467,0	1,7
Máquinas y aparatos de oficina	345.639,0	405.290,0	17,3
Herramientas	39.430.0	31.979,0	-18,9
Partes y accesorios de maquinaria industrial	110.620,0	145.113,0	31,2
Maquinaria industrial	783.982,0	675.292,0	-13,9
Otro equipo fijo	391.862,0	442.793,0	13,0
Equipo de transporte	571.050,0	657.962,0	15,2
Partes y accesorios de equipo de transporte	216.836,0	245.749,0	13,3
Equipo rodante de transporte	345.347,0	397.266,0	15,0
Equipo fijo de transporte	8.867,0	14.947,0	68,6
Diversos [a]	8.191,0	3.385,0	-58,7
Total	6.653.418,0	7.044.696,0	5,9

[a] El incremento en diversos incluye importaciones de billetes de banco del Banco de laRepública por valor de US$3274585 realizadas durante el mes de junio de 1996.

Fuenteente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

- En el grupo de los bienes de capital, las importaciones de bienes de capital para la construcción se redujeron 4,8% en los seis primeros meses del año, en tanto que la disminución en las importaciones de bienes de capital para la agricultura fue de 29,7%. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital que tienen como destino la industria crecieron 1,7%. Aquí, sin embargo, hay que tener en cuenta que este aumento se atribuye exclusivamente a las importaciones de máquinas y herramientas de oficina y repuestos.

BALANZA DE PAGOS

- Las proyecciones de balanza de pagos de Fedesarrollo para 1997 realizadas en julio estiman un déficit de cuenta corriente de US$4.437 millones, equivalente a 4,4% del PIB, ligeramente inferior que la estimación del DNP de US$4.717,8 millones.

- El menor déficit proyectado se debe a que se esperaba que en este año se empezara a corregir el saldo negativo de la balanza comercial. En efecto,

Cuadro 13. BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

		1997		Tasas de crecimiento	
	1996	DNP	Fedesarrollo	96/95	97/96
Cuenta corriente	-4.783	-4.718	-4.437		
Balanza comercial	-2.132	-1.958	-1.589		
Exportaciones FOB	10.652	11.721	11.891	4,2	10,0
No tradicionales	4.721	4.889	4.851	0,3	3,6
Tradicionales	5.931	6.832	7.040	7,5	15,2
Hidrocarburos	2.894	2.846	3.052	32,4	-1,7
Café	1.577	2.364	2.407	-13,9	49,9
Carbón	849	1.018	977	42,9	19,9
Ferroníquel	169	196	196	-8,6	16,0
Oro	268	251	251	0,7	-6,2
Esmeraldas	175	157	157	-61,4	-10,0
Importaciones FOB	12.784	13.680	13.480	-1,1	7,0
Bienes de consumo	2.385	2.790	2.634	-4,0	17,0
Bienes intermedios	6.047	6.308	6.117	6,8	4,3
Bienes de capital	4.353	4.582	4.729	-8,9	5,2
Balanza de servicios	-3.183	-3.308	-3.404		
Transferencias netas	532	548	556	-21,7	3,1
Cuenta de capital	6.919	5.681	5.540		
Capital de largo plazo	7.750	6.676	6.458		
Inversión directa neta y de car	5.059	5.100	4.408		
Endeudamiento Externo neta	2.509	1.370	1.744		
Capital de corto plazo	-831	-995	-918		
Contrapartidas	-93	0	0		
Errores y omisiones	-560	0	0		
Cambio de reservas brutas	1.483	963	1.003		
Reservas internacionales brutas	9.966	10.928	11.202	17,7	9,7

Fuente: Banco de la República, proyecciones del DNP (agosto 8 de 1997) y proyecciones de Fedesarrollo (julio de 1997).

se estimaba que éste pasaría de -US$2.132,1 millones en 1996 a -US$1,589.0 millones en 1997. Sin embargo, el atraso en el cronograma de Cusiana que implicó que este campo no pudiera llegar a producir 500 mbd este año sino 320 mbd, llevará a que en 1997 el déficit comercial sea muy superior al estimado en julio.

- De acuerdo con las proyecciones de Fedesarrollo, en 1997 la balanza de servicios será deficitaria en US$3.404 millones, US$221,2 millones por encima del saldo que se registró en 1996.

- El mayor déficit en esta cuenta es el resultado de un mayor pago de intereses tanto de la deuda pública como de la privada, así como de un aumento de la remisión de utilidades por parte de las compañías extranjeras en la medida en que aumentan las exportaciones de petróleo.

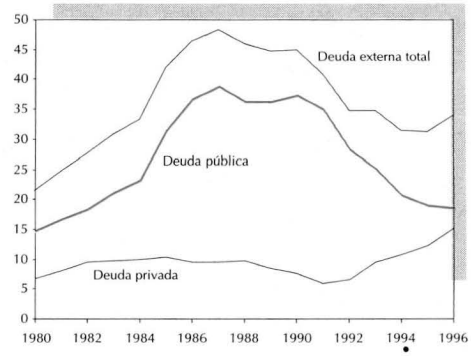
- Por el lado de la cuenta de capital, se han proyectado ingresos netos por US$5.540 millones correspondientes a US$3.200 millones de inversión extranjera directa, US$1.200 millones de endeudamiento público por medio de bonos, US$1.200 millones de endeudamiento privado y US$500 millones adicionales de endeudamiento público diferente a bonos.

Cuadro 14. INDICADORES GENERALES DE BALANZA DE PAGOS

	1995	1996	1997 Fedesarrollo
Devaluación real anual (%)	5,1	-9,5	-1,2
Deuda externa total (millones US$)	25.050,0	29.068,4	30.812,0
Deuda externa total/PIB (%)	31,1	33,9	30,6
Deuda externa neta (millones US$)	16.432,0	18.69,4	19.610,0
Deuda externa neta/PIB (%)	20,4	22,1	19,4
Déficit corriente/PIB (%)	5,4	5,6	4,4
Transferencias/PIB (%)	0,8	0,6	0,6
Reservas en meses de importación	8,0	9,5	10,0
Importaciones/PIB (%)	16,0	14,9	13,4
Nota:			
PIB en pesos (miles mill)	73.561,0	89.000,4	110.795,4
Tasa de cambio promedia ($/US$)	912,9	1.036,4	1.098,6
PIB en dólares (millones US$)	80.580,4	85.873,3	100.851,5

Fuente: Banco de la República y cálculos y proyecciones de Fedesarrollo.

Gráfico 17. DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DEL PIB (1980-1996)



Fuente: Banco de la República.

- Se estima que al finalizar 1997 se habrán acumulado reservas internacionales por US$1.000 millones, con lo cual en diciembre el monto de reservas será US$11.202 millones equivalente a diez meses de importaciones.

- La deuda externa total en 1997 se estima en US$30.812 millones equivalente a 30,6% del PIB. Aunque en valor la deuda es superior en US$1.744 millones a la de 1996, como porcentaje del PIB ésta se reduce de 33,9% en 1996 a 30,6% en 1997.

- Para 1997 se espera una devaluación real de 1.2%. La tasa de cambio promedio se estima en $1.098,6 por dólar, y la tasa de cambio al finalizar el año en $1.153. No obstante, los movimientos del tipo de cambio en agosto y septiembre, hacen pensar que la devaluación nominal al final de año será algo mayor, entre 18% y 20%.

IV. Indicadores de la situación fiscal

- Entre enero y julio de 1997 se produjo un incremento de los ingresos totales del gobierno central de 25,1% con respecto a igual período de 1997. Mientras que los ingresos tributarios crecieron 22,6% en estos meses, los no tributarios lo hicieron en 41,9%.

- Por otro lado, en estos mismos meses de 1997 los pagos corrientes aumentaron 27% frente al año anterior en el mismo período. Dentro de los pagos corrientes presentaron incrementos considerables, los gastos generales que crecieron 45,3% (en esta cifra se incluye la compra de equipo militar), 27,3% en términos reales, y el pago de intereses que creció 42,2%. En este último rubro, el pago de los intereses internos creció 46,4% en tanto que el de los externos aumentó 30,9%.

- Como resultado de las operaciones efectivas de los siete primeros meses del año, el desahorro corriente al nivel central fue de $986 mil millones.

- Contraria a la evolución de los gastos del gobierno central entre enero y julio de 1997, el

Cuadro 15. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos corrientes)

	Enero - diciembre		Variación %	Enero - julio		Variación %
	1995	1996	96/95	1996	1997	97/96
Ingresos totales [a]	9.762	12.005	23	6.717	8.401	25,1
Ingresos tributarios netos	8.448	10.172	20	5.855	7.177	22,6
Ingresos no tributarios	1.314	1.833	39	862	1.224	41,9
Pagos corrientes	9.779	13.046	33	7.390	9.387	27,0
Servicios personales	2.124	2.551	20	1.400	1.654	18,1
Gastos generales [b]	699	853	22	489	710	45,3
Transferencias	5.817	7.764	33	4.530	5.641	24,5
Intereses	1.139	1.878	65	972	1.382	42,2
Internos [c]	700	1.411	102	711	1.040	46,4
Externos	439	467	6	261	342	30,9
Ahorro corriente	-17	-1.041	6.023	-103	-986	856,5
Inversión	1.675	2.528	51	1.599	1.813	13,4
Gastos totales	11.454	15.575	36	8.989	11.200	24,6
Prestamo neto	192	173	-10	-69	92	-234,3
Superavit (+) o déficit (-) [a]	-1.884	-3.743	99	-2.203	-2.891	31,3

[a] Incluye cuenta especial de cambios.
[b] Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).
[c] Incluye intereses TAN.
Fuente: Confis.

SUPERAVIT O DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(Miles de millones de pesos y % del PIB)

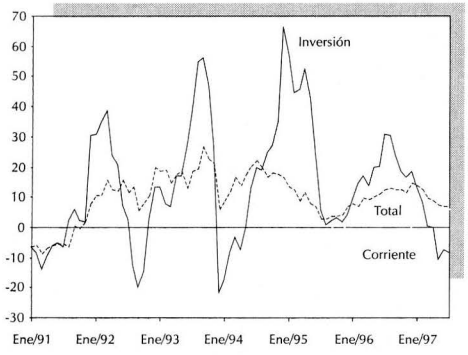
	1996		1997 - proyección	
	Déficit/superávit real	% del PIB	Déficit/superávit real	% del PIB
Sector eléctrico	70	0,1	-245	-0,2
Ecopetrol	-282	-0,3	-386	-0,4
Carbocol	72	0,1	31	0,0
Telecom	61	0,1	30	0,0
Metro Medellín	-51	-0,1	-90	-0,1
Resto de entidades descentralizadas	10	0,0	-83	-0,1
Seguridad social	2.055	2,3	1.365	1,3
Regional y local	-154	-0,2	-216	-0,2
Entidades no incluidas	118	0,1	179	0,2
Fondo nacional del café	73	0,1	462	0,4
Gobierno nacional	-3.743	-4,3	-5.216	-4,8
Total	-1.770	-1,9	-4.169	-3,8

Fuente: Confis.

crecimiento de la inversión en estos siete meses fue de 13,4%, representando una reducción en términos reales.

- Para el año completo se espera un déficit del gobierno central de $5,216 mil millones equivalente a 4.8% del PIB, superior al registrado en 1996 de $3,743 mil millones o 4.3% del PIB. Para la financiación del déficit el gobierno tiene proyectado financiarse en un 80% en el mercado interno y en un 20% en el externo. Esto último con el fin de no presionar el mercado cambiario.

GASTO PUBLICO (Crecimiento anual acumulado) Enero 1991 - julio 1997



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República. Datos a partir de 1994 según Confis.

- La financiación del gobierno en el mercado interno se hace mediante TES. En el período enero-julio, el valor de los TES creció 73,1% con respecto al mismo período de 1996.

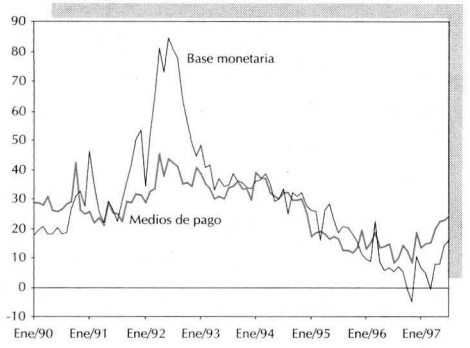
- La alta liquidez en el mercado, que fue el rasgo característico de estos meses, sumada a una demanda de crédito muy débil han permitido que a pesar de la alta participación del gobierno en el mercado interno, las tasas de interés no hayan subido. No obstante, una vez se empiece a recuperar la economía, y por ende la demanda de crédito, se empezará a sentir la presión sobre las tasas de interés.

Cuadro 17. OFERTA MONETARIA (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre	Julio	
	1996	1996	1997
Indicadores [a]			
Base monetaria	10,6	5,3	16,0
Efectivo[b]	12,4	13,8	32,8
Reserva bancaria	9,1	0,2	4,5
Liquidez secundaria	55,1	34,9	72,8
Medios de pago	18,8	8,9	24,5
Efectivo en poder del público	12,6	15,1	33,0
Cuentas corrientes	22,6	6,4	20,1
Cuasidineros [c]	24,1	18,0	31,2
Oferta monetaria ampliada (M2)[c]	22,6	15,7	29,6
Coeficientes			
Multiplicador monetario	1,3	1,2	1,3
Efectivo/cuentas corrientes	0,7	0,5	0,6
Reserva/cuentas corrientes	0,8	0,8	0,7
Cuasidineros/M1	2,7	3,2	3,4

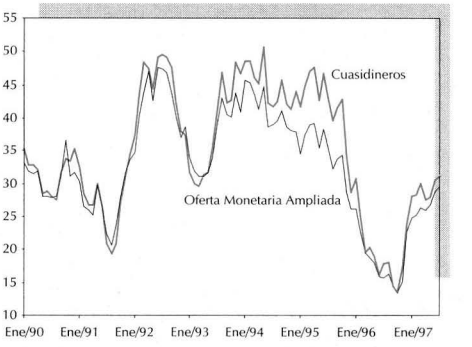
[a] Tasas de crecimiento anual con base en el saldo del último día del mes.
[b] Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.
[c] Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y depósitos totales en las CAV. A partir de enero de 1992 se incluyen las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial.
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 19A. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - julio 1997



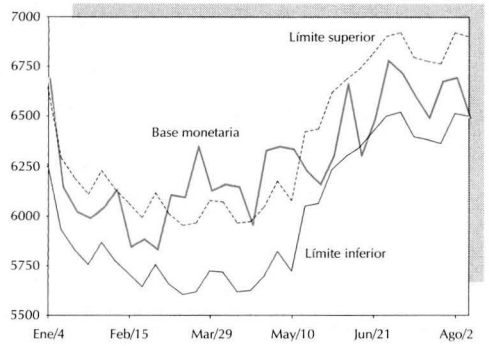
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 19B. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - julio 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 20. CORREDOR DE LA BASE MONETARIA (Miles de millones de pesos)
Enero 4 - agosto 9 de 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

INDICADORES MONETARIOS

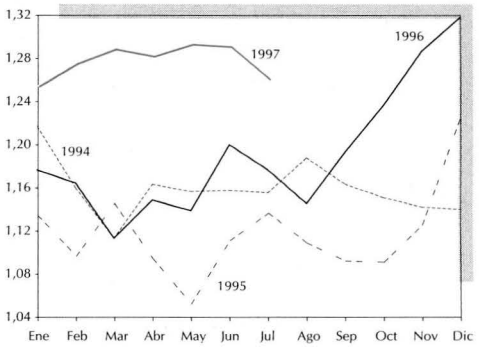
- El crecimiento anual de los agregados monetarios entre enero y julio de 1997, muestran ya el efecto de la relajación de la política monetaria. En el año terminado en julio de 1997, el crecimiento anual de M1 era 24,5% frente a 8,9% en esta misma fecha de 1996, en tanto que el de M2 era de 31,2% en comparación con el 15,7% en el año anterior.

- En el año que terminó en julio, se duplicó el crecimiento del efectivo en poder del público, al pasar éste de 15,1% en esta fecha de 1996 a 33,1%, mientras que el crecimiento de las cuentas corrientes se triplicó en el año, de un incremento anual de 6,4% en julio de 1996 a 20,1% en julio de este año.

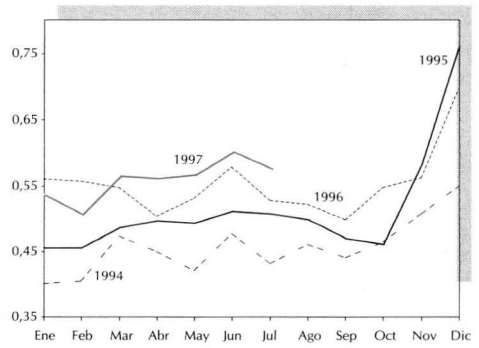
- Los cuasidineros por su parte estaban creciendo a una tasa anual de 31,2% en julio pasado, la cual frente a la tasa de captación promedio de 22,5% es una señal de que el sector financiero está bien.

Gráfico 21. COEFICIENTES MONETARIOS
Enero 1994 - julio 1997

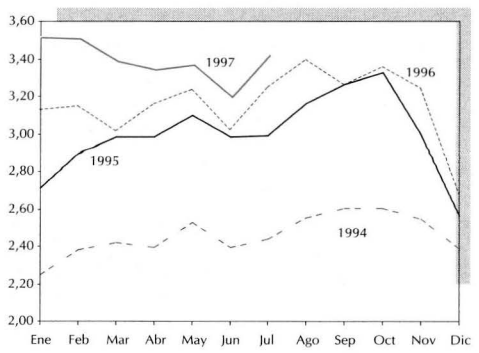
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo/cuentas corrientes

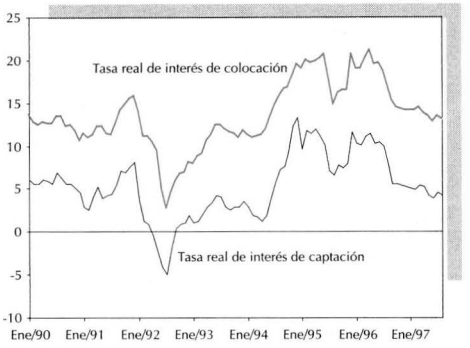


C. Relación cuasidineros/medios de pago



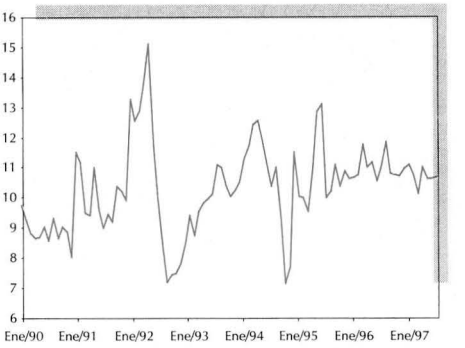
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 22A. **TASAS REALES DE INTERES DE CAPTACION Y COLOCACION**
Enero 1990 - agosto 1997



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 22B. **MARGEN DE INTERMEDIACION**
Enero 1990 - agosto 1997



Fuente: Banco de la República.

- Después de que en mayo de 1997 se modificó el corredor de la base monetaria de 17% ± 3 a 21% ± 3, el crecimiento anual de la base monetaria se ha mantenido dentro del nuevo corredor.

- La volatilidad en la trayectoria de la base monetaria debido a los vencimientos de las OMAs a la vista es considerable. De una semana a otra pasa fácilmente del techo del corredor al piso del mismo. Cuando aumenta el saldo de OMAs, la base se contrae como sucedió en las dos primeras semanas de agosto, al pasar el saldo de las OMAs de $2.100 millones a $2.625 millones, y la base monetaria se ubicó por debajo del límite inferior del corredor.

- El M3 más bonos se ha recuperado de manera importante en los últimos meses debido al mayor crecimiento de los cuasidineros, especialmente los depósitos de ahorro tradicional, y los CDTs de los bancos y las CAVs.

TASAS DE INTERES Y MARGEN DE INTERMEDIACION

- En agosto de 1997 se mantuvo la tendencia hacia la baja de las tasas de interés que se inició en julio de 1996. La tasa de interés de captación

TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGENES DE INTERMEDACION

Fin de	Captación	Colocación	Margen de intermediación
1992	27,42	34,46	7,04
1993	26,49	35,79	9,30
1994	37,90	44,99	7,09
1995	33,42	44,23	10,81
1996	31,15	42,05	10,90
1997			
Enero	26,71	37,62	10,90
Febrero	25,42	36,46	11,04
Marzo	25,43	36,14	10,70
Abril	24,73	35,04	10,04
Mayo	23,59	34,51	10,92
Junio	23,22	33,80	10,57
Julio	23,18	33,77	10,59
julio	22,92	33,51	10,59

Fuente: Banco de la República, Informes mensuales.

se redujo de un nivel promedio de 31,15% a 22,9% en agosto de 1997.

- La tasa de colocación por su parte cayó de un nivel promedio de 42,05% en 1996 a 33,5% en agosto.

- El menor ingreso de divisas durante el mes de agosto debido a los bajos reintegros de petróleo y café llevaron a una reducción de la liquidez en el mercado.

- La reducción en la liquidez se ve claramente en la evolución de la tasa de interés interbancaria en agosto, la cual llegó a ubicarse en niveles de 28%, después de haberse mantenido por más de un año en el límite inferior de su respectivo corredor.

- En los siete primeros meses del año, el margen de intermediación se mantuvo alrededor de 10,5%, sin cambio con respecto al nivel de los últimos años.

- Hacia adelante se prevé un aumento en las tasas de interés en la medida en la que las crecientes necesidades de financiamiento por parte del gobierno en el mercado interno compitan con la reactivación de la economía y por ende con la recuperación de la demanda de crédito.

- El aumento de las restricciones al endeudamiento externo con el fin de reducir el ingreso de divisas al país, necesariamente se verá reflejado en la evolución de las tasas de interés en el mercado interno ya que a la activa participación del gobierno en este mercado se suma la del sector privado.

PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

- Al 31 de julio, el crecimiento anual de los TES era de 73,1%, frente a esta fecha del año inmediatamente anterior, cuando el crecimiento fue de 69,8%.

- En esta misma fecha, la participación de los TES dentro de los activos financieros era de 19,0%, en tanto que los CDTs participaban con el 15,6%, con lo cual los dos papeles abarcaban el 34,6% del total de activos financieros.

- Al 31 de julio habían perdido participación los depósitos de las CAVs y de las corporaciones financieras, a la vez que aumentaron los de las cuentas de ahorro y los depósitos en cuenta corriente.

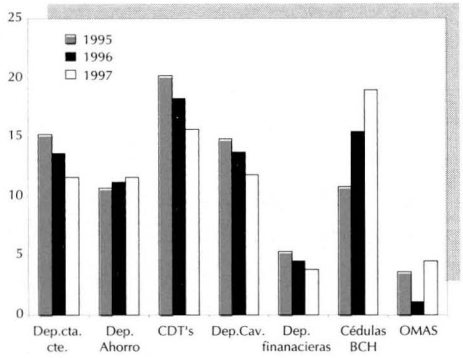
- A esta fecha, a pesar de que las OMAs presentaban un crecimiento anual de 457,2%, el saldo de TES superaba ampliamente al de las OMAs, cambiando así la composición de los últimos dos años.

- Al 1 de agosto de 1997, la cartera total del sector financiero registraba un crecimiento anual de 22,3%, frente a 39,6% y 27,0%, en las mismas fechas de 1995 y 1996, respectivamente. Dentro de este total, el crecimiento de la cartera en moneda nacional era de 23,7%, en tanto que el de la cartera en moneda extranjera era de 21,7%.

- Al 1 de agosto de 1997, la cartera de las CAVs era de las entidades del sector la que registraba el mayor crecimiento (24,7%), seguida por la cartera bancaria que presentaba un incremento de 23,3%.

- A finales de julio, el porcentaje de cartera vencida sobre la cartera total era de 7,2%, superior al porcentaje que se registró al finalizar julio de 1996 de 6,8%. Por tipo de entidad financiera, en el año mejoró el indicador de calidad de

Gráfico 23. **PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS A JULIO (Distribución porcentual)**



Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

cartera de las corporaciones financieras, la cual se redujo de 5,2% a 3,8%, y el de las compañías de financiamiento comercial que pasó de 13,1% a 12,9%.

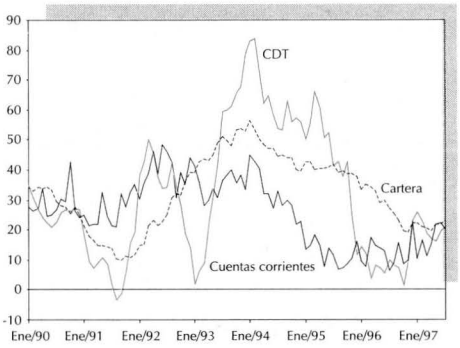
Cuadro 19. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre	Julio	
	96/95	96/95	97/96
Efectivo en poder del público	12,6	15,1	33,0
Sistema financiero[a]	22,3	16,8	30,1
Depósitos en cuenta corriente[a]	22,6	6,4	20,1
Depósitos de ahorro	17,8	24,3	45,6
Certificados de depósito a término	21,9	7,5	20,7
Bancos	23,1	9,8	20,9
Corporaciones financieras	18,8	1,1	20,0
Depósitos CAV	29,0	26,6	28,5
Captación cías. de financ. comercial	-5,5	4,6	52,4
Sector público	43,0	55,0	64,1
Certificados eléctricos valorizables y TER	-80,3	-41,3	-75,2
T.E.S. B[b]	52,6	69,8	73,1
Banco de la República	218,4	-62,5	456,0
Certificados de cambio	-	-50,0	0,0
Operaciones de mercado abierto	219,9	-62,5	457,2
Títulos de participación	219,9	-62,5	457,2
Títulos canjeables[c]	-	-	-
Títulos de fomento	-	-	-
Otras operaciones con titulos	206,3	-20,7	68,5

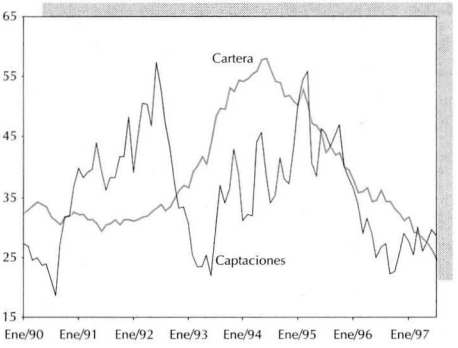
[a] Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.
[b] Valorados al costo de adquisición.
[c] Res. 66/86 y Res. 72/88 de la Junta Monetaria. Inversiones canjeables Res 52/91.
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 24. **EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA (Tasas anuales de crecimiento) Enero 1990 - julio 1997**

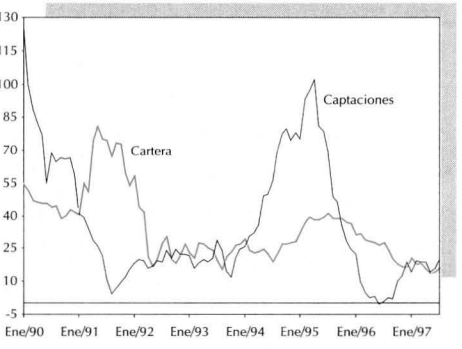
A. Bancos



B. Corporaciones de ahorro y vivienda



C. Corporaciones financieras



Fuente: Banco de la República.

VI. Indicadores de precios

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

- El crecimiento del IPC entre enero y agosto de 1997 fue de 13,6%, inferior en 3,5 puntos porcentuales al que se registró en este mismo período de 1996. En agosto de 1997, la variación del índice fue de 1,23%, con lo cual la inflación de los últimos doce meses era al finalizar agosto de 18,03%, prácticamente igual a la meta fijada para el año por el Banco de la República.

- Al analizar el comportamiento de los precios por grupos se observa que en los doce meses que terminaron en agosto de 1997, únicamente los precios de los alimentos (16,75%) y los del vestuario (9,23%) crecieron por debajo del nivel promedio de precios.

- El caso de los alimentos es muy representativo, dada la ponderación de este grupo dentro del índice (34,8%). En otras palabras, en los buenos resultados de la inflación de los últimos doce meses, tuvo una gran incidencia la evolución favorable de los precios de los alimentos.

- Si en lo que falta para que termine 1997, cambia el comportamiento de los precios de los alimentos, igualmente dada al alta ponderación de este grupo, la inflación se verá afectada negativamente.

- En estos doce meses, el grupo que registró los mayores incrementos de precios fue el de la educación (23,4%) seguido por el de la salud (21,7%), el transporte (18,8%) y la vivienda (18,6%).

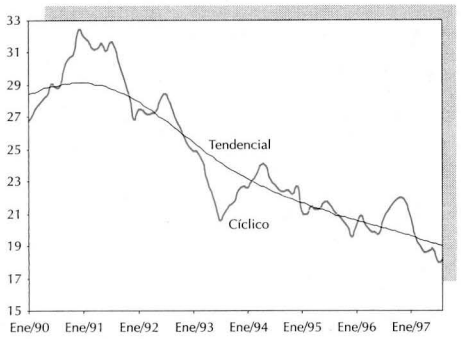
- En los ocho primeros meses del año, la mayor contribución a la inflación provino de los arriendos (4,8) y los alimentos (3,6), que en conjunto aportaron 8,4 puntos de los 13,57 registrados en el período.

Cuadro 20, INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variaciones porcentuales)

	Mensual			Año corrido			Año completo		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Enero	1,8	2,5	1,7	1,8	2,5	1,7	21,0	20,2	20,6
Enero	1,8	2,5	1,7	1,8	2,5	1,7	21,0	20,2	20,6
Febrero	3,5	4,0	3,1	5,4	6,6	4,8	20,9	20,8	19,6
Marzo	2,6	2,1	1,6	8,2	8,9	6,5	21,3	20,2	18,9
Abril	2,2	2,0	1,6	10,6	11,0	8,2	21,1	19,9	18,5
Mayo	1,7	1,6	1,6	12,5	12,8	9,9	21,3	19,8	18,6
Junio	1,2	1,1	1,2	13,8	14,0	11,3	21,7	19,7	18,7
Julio	0,8	1,5	0,8	14,7	15,8	12,2	21,5	20,6	17,9
Agosto	0,6	1,1	1,2	15,4	17,0	13,6	21,1	21,1	18,0
Septiembre	0,8	1,2		16,4	18,4		20,8	21,6	
Octubre	0,9	1,2		17,4	19,8		20,5	21,9	
Noviembre	0,8	0,8		18,4	20,8		20,1	21,9	
Diciembre	0,9	0,7		19,5	21,6		19,5	21,6	

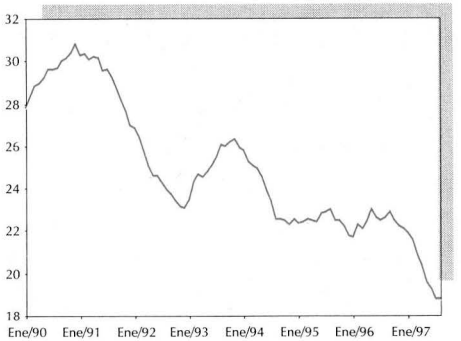
Fuente: Dane.

Gráfico 25A. INFLACION: COMPONENTE TENDENCIAL Y CICLICO (Ene-90 - ago-97)



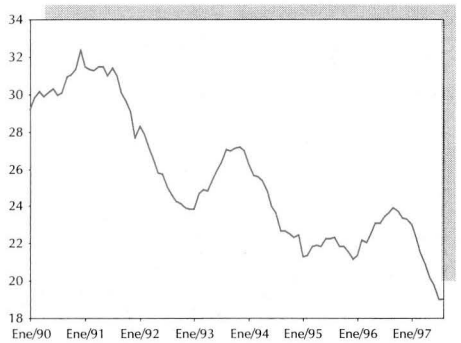
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 25B. INFLACION BASICA (Ene-90 - ago-97)



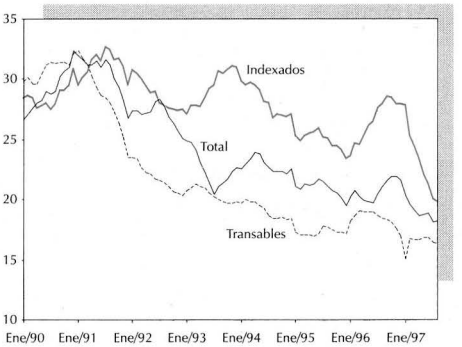
Inflación básica: inflación excluyendo alimentos, servicios de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios, y gasolina para vehículo.
Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

Gráfico 26A. INFLACION SIN ALIMENTOS (Enero 1990 - agosto 1997)



Fuente: Dane y clasificación de Fedesarrollo.

Gráfico 26B. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variación anual) Enero 1990 - agosto 1997



Fuente: Dane y clasificación de Fedesarrollo.

- En términos de incrementos de precios, las mayores alzas se dieron en los grupos de educación (20,3%), salud (18,9%) y transporte (16,5%). No sobra recalcar que todos estos precios están bajo el control del gobierno.

- En el último año, la inflación básica, es decir la inflación excluyendo alimentos, servicios de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios y gasolina se ha reducido considerablemente.

Cuadro 21, INDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR[a]
(Tasas anuales de crecimiento)

	Total	Procedencia de los bienes				Uso o destino económico de los bienes[b]			
		Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Consumo intermedio[c]	Consumo final[c]	Formación de capital	Materiales de construcción
Diciembre									
1992	17,9	19,5	8,6	5,5	15,2	15,1	23,5	9,7	22,1
1993	13,2	13,7	10,0	9,7	2,7	10,9	15,5	12,9	22,1
1994	20,7	22,3	10,5	39,4	9,4	21,8	21,6	12,7	14,6
1995	15,4	14,8	19,8	4,3	23,8	15,6	15,8	14,2	14,7
1996	14,6	15,8	6,1	7,5	9,9	12,5	17,9	11,8	14,4
Agosto									
1994	18,8	20,5	7,5	53,3	4,0	18,3	21,3	11,9	14,7
1995	17,8	18,0	16,6	-3,7	17,4	18,4	18,6	12,3	12,9
1996	14,0	13,9	14,6	8,0	16,9	12,4	15,6	16,2	15,8
1997	15,3	16,7	5,0	18,7	3,5	14,3	18,1	7,8	13,5

[a] A partir de enero de 1991, el índice de precios al productor reemplaza al índice de precios al por mayor del comercio en general.
[b] Adaptación del Banco de la República de los grupos según uso o destino económico, utilizados por la Cepal.
[c] Denominado en el IPM materias primas.
Fuente: Banco de la República y cálculos de Fedesarrollo.

colección estudios CIEPLAN

45

La reforma de la educación chilena: contexto, contenidos, implementación	Cristián Cox
Políticas públicas en democracia: el caso de la reforma tributaria de 1990 en Chile	Mario Marcel
Negociaciones sobre el comercio y el medio ambiente: el caso de un recurso natural renovable	Raúl E. Sáez
La fijación del salario mínimo en Chile: elementos para una discusión	David Bravo Joaquín Vial

Editado por CIEPLAN, Mac-Iver 125, 5º piso, Fono: (562) 633 38 36,
Fax: (562) 633 44 11, e-mail: cieplan@cieplan.cl, Santiago, Chile

Análisis Coyuntural

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO
Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19 Enero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA
- Luiz Carlos Bresser Pereira, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- Víctor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL
- Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES
- Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA
- José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlian, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- Jorge Grandi, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto
- Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Núñez, Rodolfo Rieznik y Carlos Abad.
- Discurso pronunciado en la Universidade Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE

- **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredo (españolas).
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.

— Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 583 83 91
Fax: 583 83 10

Análisis Coyuntural

I. LAS REGALIAS

A. Antecedentes de la ley de regalías

Con anterioridad a la Constitución Política de 1991, el país no contaba con un régimen de regalías. El tratamiento que se daba a las regalías era puramente coyuntural, basado en un régimen que variaba de acuerdo con la legislación y dependiendo del tipo de recurso natural.

La Constitución de 1991, reiterando una norma de la Constitución de 1886, dispuso en el artículo 332 que "El Estado es propietario del subsuelo y de los recursos naturales no renovables sin perjuicio de los derechos adquiridos y perfeccionados con arreglo a las leyes preexistentes". Con base en este principio, facultó a la Ley para regular las condiciones de explotación de recursos naturales no renovables.

En la Constitución de 1991 se estableció entonces la diferencia entre regalía, compensación y participación en las mismas. Igualmente, se ordenó explícitamente en el artículo 360 que se determinaran las condiciones para la explotación de los recursos naturales no renovables, así como los derechos de las entidades territoriales sobre los mismos. Adicionalmente, se estableció que la explotación de un recurso natural no renovable causaría a favor del Estado, una contraprestación económica a título de regalía, sin prejuicio de cualquier otro derecho o compensación que se pactara. Se ordenó asimismo que los departamentos y municipios en cuyo territorio se adelanten explotaciones de recursos naturales no renovables, así como los puertos y marítimos y fluviales por donde se transporten dichos recursos o productos derivados de los mismos, tendrían derecho a participar en las regalías y compensaciones.

El artículo 361 de la Constitución estableció que con los ingresos provenientes de las regalías que no fueran asignados a los departamentos y municipios se crearía un Fondo Nacional de Regalías cuyos recursos se destinarían a las entidades territoriales en los términos que señalaría la Ley. Estos fondos se aplicarían a la promoción de la

minería, a la preservación del ambiente y a la financiación de proyectos regionales de inversión definidos como prioritarios en los planes de desarrollo de las respectivas entidades territoriales.

La Constitución de 1991 no dispuso nada con respecto al uso de los recursos provenientes de participaciones en los ingresos fiscales generados por la actividad minera en favor de las entidades territoriales, excepto los recursos del Fondo Nacional de Regalías. Esta regulación quedó en manos de la Ley 141 de 1994 que estableció que las regalías deberían convertirse en inversión (capítulo III, artículo 13).

B. Ley de regalías

Con base en lo dispuesto en los artículos 332, 360 y 361 de la Constitución de 1991, en 1992 se presentó al Congreso el proyecto de Ley del Fondo Nacional de Regalías No.044 de 1992, en el cual se planteaban como objetivos del Fondo de regalías los siguientes:

- Inducir a que cuando se explote un recurso natural no renovable el activo que así desaparece sea transformado en otro activo, de tal manera que se mantenga intacto el acervo de capital del país como un todo. De este modo, el propósito de la destinación de las regalías es la recuperación del medio ambiente. Solo después de haber pagado este costo puede hablarse de recurso neto con destinación a inversión.

- Fortalecer la descentralización, fomentar la inversión regional y municipal y apoyar los mecanismos de articulación entre la planeación local y la departamental con la nacional. De este modo, la utilización de los recursos del Fondo y de los que dispongan las entidades territoriales busca vincular en su diseño y ejecución, la planeación nacional con la territorial, armonizando prioridades y proyectos de inversión regional con esquemas nacionales.

- Lograr un uso más eficiente de los recursos nacionales y regionales y un aumento de la productividad de la inversión pública.

Como se desprende de estos objetivos, el proyecto de Ley no solo buscaba desarrollar las normas pertinentes de la nueva Constitución sino guardar consistencia y armonía con los postulados generales de la política macroeconómica. Se buscaba además que el Fondo Nacional de Regalías que resultara de la Ley, fuera un instrumento de política para que los recursos provenientes de la explotación de recursos no renovables, se utilizaran como un mecanismo financiero de desarrollo nacional, regional y municipal.

Finalmente, después de una larga discusión en el Congreso, en junio de 1994 se expidió la Ley 141 en materia del régimen de regalías y compensaciones por explotación de recursos naturales no renovables. La Ley creó el Fondo Nacional de Regalías y la Comisión Nacional de Regalías, y reguló el derecho del Estado a recibir regalías por la explotación de los recursos naturales no renovables, para lo cual estableció las regalías para su liquidación y distribución.

1. Fondo Nacional de Regalías

El Fondo Nacional de Regalías se creó con los ingresos provenientes de las regalías no asignadas a los departamentos y a los municipios productores[1] y a los municipios portuarios, es decir, que las

[1] Departamento productor es el que explota más de 70.000 barriles diarios en promedio, mientras que el municipio productor explota más de 7.500.

regalías que antes iban a la Nación, a partir de la Ley 141 tendrían como destino el FNR. El Fondo funciona como un sistema separado de cuentas sin personería jurídica. En la Ley quedó establecida la forma como se deberían distribuir los recursos del FNR durante los siguientes 15 años. Posteriormente, la Ley 344 de 1996 introdujo algunas modificaciones a la distribución inicial. En el Cuadro 1 se puede apreciar la manera como quedó esta distribución que en esencia es la siguiente: 1% para gastos de funcionamiento; 15% para la financiación de los proyectos regionales de inversión en energización, 13,1% para proyectos específicos; 10% para la Corporación Autónoma del Río Magdalena y el restante 60,1% para el fomento de la minería pequeña y mediana (12,4%), la preservación del medio ambiente (12,4%) y la financiación de proyectos regionales definidos como prioritarios en los planes de desarrollo (35%), y el 0,62% para la operación del FNR. Sin embargo, como se puede apreciar en el Cuadro 1 estos porcentajes a su vez tienen una distribución aún más específica.

2. Comisión Nacional de Regalías

La Comisión Nacional de Regalías se creó como una unidad administrativa especial, sin personería jurídica adscrita al Ministerio de Minas y Energía. Entre las funciones de la Comisión están las de controlar y vigilar la utilización de las regalías totales provenientes de la explotación de recursos naturales no renovables que pertenecen al Estado, además de la administración de los ingresos del FNR. Con el fin de que la Comisión pueda cumplir esta función, se le autorizó la celebración de contratos de fiducia.

La Ley 141 autorizó a la Comisión a financiar o cofinanciar con recursos del FNR mediante asignaciones reembolsables o no, los proyectos elegibles que le sean presentados por las entidades territoriales. Para que un proyecto sea elegible deberá ser presentado ante la Comisión Nacional de Regalías por la entidad territorial ya sea de manera individual, conjunta o asociada y contar con el previo concepto del Corpes. Adicionalmente para que un proyecto sea aceptado debe producir beneficios en por lo menos dos o más departamentos.

La Comisión además debe aprobar, previo concepto del comité técnico[2], los proyectos de entidades territoriales que reciban asignaciones del FNR, con la obligación de asegurar una equitativa asignación de los recursos. Establecer sistemas de control de ejecución de los proyectos. Distribuir las participaciones en las regalías entre los municipios portuarios, marítimos y fluviales. Revisar, por sí mismo, o por otro, las liquidaciones de las particiones efectuadas por las entidades recaudadoras de regalías. Nombrar un interventor de petróleos. Practicar, por sí mismo o por otro, inspecciones a las entidades territoriales beneficiarias de recursos del FNR y vigilar, por medio de interventorías, la utilización de los mismos. Al respecto, en caso de ineficiencia, negligencia o irresponsabilidad, solicitar que la ejecución de las obras cambie de competencia. En otras palabras, la Ley otorgó a la Comisión Nacional de Regalías facultades similares a las de la Contraloría General de la República.

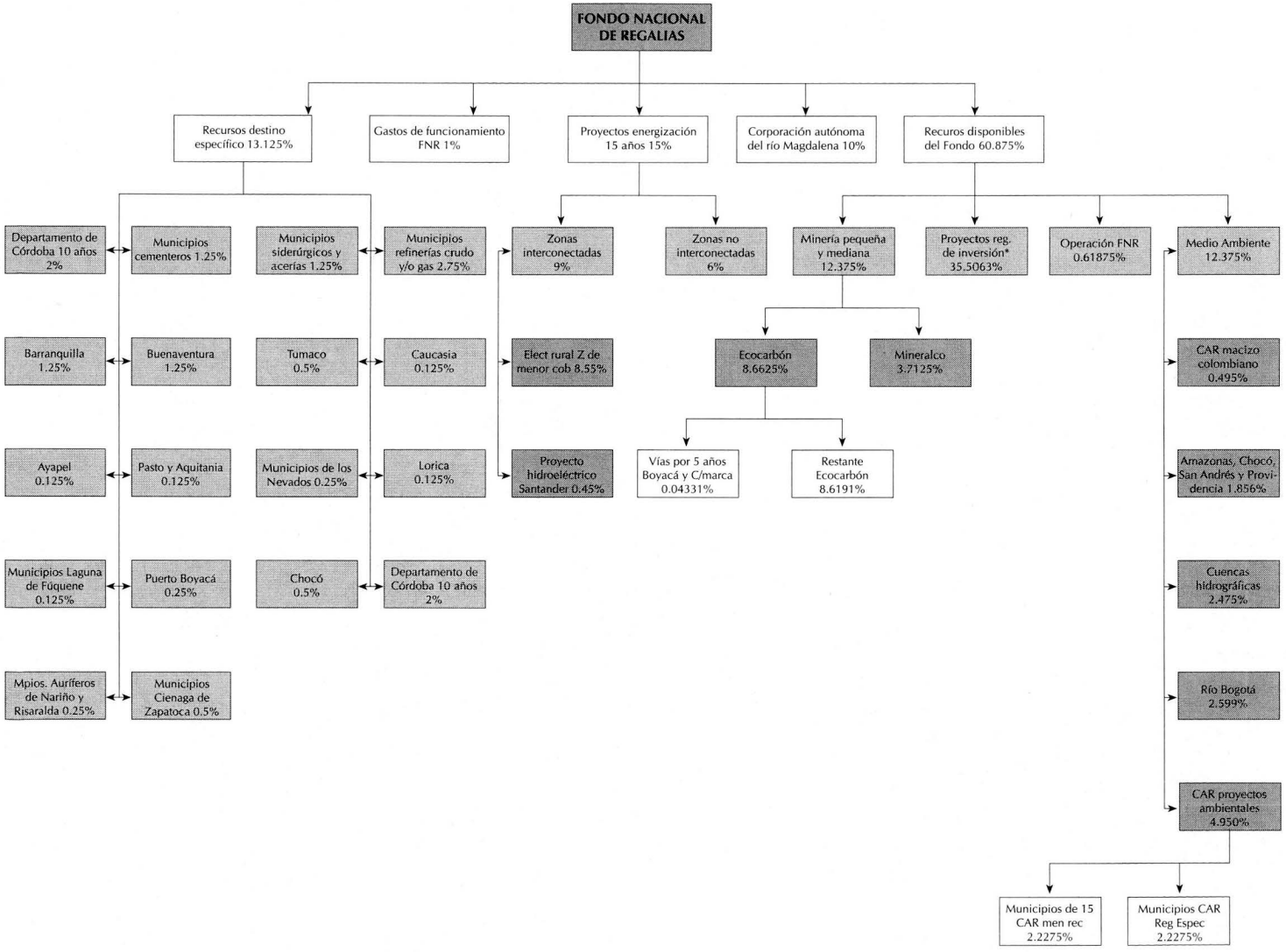
3. Régimen de regalías y compensaciones generadas por la explotación de recursos naturales no renovables

a. Generalidad de las regalías

De acuerdo con lo establecido en la Ley 141 de 1994, toda explotación de recursos naturales no

[2] Este comité está constituido por cinco expertos nombrados por el Presidente de la República. Entre sus funciones está la de garantizar, mediate análisis juicioso, la calidad de los proyectos de inversión que busquen financiarse con recursos del FNR.

Cuadro 1. DISTRIBUCION DE LOS RECURSOS DEL FNR



* Esta participación se distribuye entra las corporaciones regionales con un 6.21% para cada una y el resto se destina a proyectos de interés nacional.
Tomado de Córdoba J. P. (1997), Ajuste fiscal: ¿cuándo y cómo? en *Debates de Coyuntura Económica* No. 42, junio.

renovables de propiedad del Estado genera regalías a favor de éste, sin perjuicio de cualquier otra contraprestación que se pacte por parte de los titulares de aportes mineros. La Ley contempla que pueden ser titulares de aportes mineros los establecimientos públicos y empresas industriales y comerciales o sometidas a este régimen, del orden nacional, vinculadas o adscritas al Ministerio de Minas y Energía. Estas podrán ejecutar dichas actividades y todas aquellas relacionadas, directamente o por medio de contratos con otras entidades públicas o con particulares en los términos, condiciones y con los requisitos que al respecto señales las normas legales vigentes de minas y de petróleos.

La Ley 141 de 1994, en el capítulo III establece los porcentajes que debe pagar a la Nación quien explota un recurso natural, y la utilización de las correspondientes participaciones por parte de los departamentos y municipios beneficiarios. Así, los recursos deben ser destinados en el cien por ciento (100%) a inversión en proyectos prioritarios contemplados en el plan general de desarrollo del departamento o en planes de desarrollo de sus municipios. Esto constituye una avance con respecto a lo que existía anteriormente en el sentido que las entidades territoriales ya no podrán utilizar los recursos de las regalías en gastos de funcionamiento.

Mientras que los departamentos alcanzan coberturas mínimas en indicadores de mortalidad infantil, cobertura básica de salud y educación, agua potable y alcantarrillado, deberán asignar por lo menos el cincuenta por ciento (50%) del total de sus regalías para estos propósitos. Los municipios productores o municipios portuarios, por su parte, deberán utilizar el 100% de los recursos recibidos por regalías o compensaciones en inversiones de proyectos de desarrollo municipal contenidas en el plan de desarrollo con prioridad para aquellas dirigidas al saneamiento ambiental y para las destinadas a la construcción y ampliación de la estructura de los servicios de salud, educación, electricidad, agua potable, alcantarillado y demás servicios públicos básicos esenciales, sin perjuicio de los establecido en el artículo 132 del Código de Minas (Decreto-Ley No. 2655 de 1988). Mientras que no alcancen coberturas mínimas, los municipios deberán asignar el 80% de sus recursos a estos fines.

b. Liquidación de las regalías

Regalías derivadas de la explotación de hidrocarburos, carbón, níquel, hierro, cobre, oro, plata, platino, sal, minerales radioactivos, y minerales metálicos y no metálicos.

Hidrocarburos	20%
Carbón (explotación mayor de 3 mill. de ton.)	10%
Carbón (explotación menor de 3 mill. de ton.)	5%
Níquel	12%
Hierro y Cobre	5%
Oro y plata	4%
Oro de aluvión en contratos de concesión	6%
Platino	5%
Sal	12%
Calizas, yesos, arcillas y gravas	1%
Minerales radioactivos	10%
Minerales metálicos	5%
Minerales no metálicos	3%

Las regalías correspondientes a la explotación de piedras preciosas será de 1.5% del valor del material explotado y será liquidado por el Ministerio de Minas y Energía, o por la entidad que éste designe, a favor de los beneficiarios de las mismas.

4. Participaciones en las regalías y compensaciones

Durante el proceso de aprobación de la Ley 141 de 1994, los puntos que más se debatieron en el Congreso fueron los correspondiente a los derechos y participaciones de las entidades territoriales en las regalías y compensaciones, los límites a las participaciones y la distribución de las mismas entre

departamentos, municipios productores, municipios portuarios (regalías directas) y el FNR (regalías indirectas). La razón del proceso de negociación tan difícil era esencialmente la magnitud esperada de las regalías de hidrocarburos en los años siguientes. En el Cuadro 2 se aprecia cómo quedó finalmente la distribución de las regalías mineras.

De acuerdo con la Ley, los límites de las participaciones se deben establecer en función de volúmenes de producción o tiempo de vigencia de la Ley. Los recursos que resulten de las limitaciones se deberán entregar al FNR para que los distribuya entre los departamentos o municipios no productores pertenecientes a la misma región de planificación o al mismo departamento, según sea el caso. En el Cuadro 3 aparecen los límites que estableció la Ley a las participaciones de departamentos y municipios productores.

Los excedentes de los escalonamientos se deben distribuir de la siguiente manera: en el caso de los departamentos 65% para el FNR y el 35% restante para financiar proyectos elegibles presentados por los departamentos no productores de la misma región de planificación económica y social. En el caso de los municipios, 60% para el FNR y el 40% restante se destina en proporciones iguales a los municipios no productores del departamento.

B. Evolución reciente y perspectivas del sector petrolero colombiano

El tema de las regalías debe ser tratado necesariamente con el de la producción de hidrocarburos, ya que el 93% de las regalías provienen de este producto. Por esta razón, a continuación se hace un breve recuento de la evolución de la producción de petróleo en el país.

1. Producción

Durante el período 1961-1976, la actividad exploratoria del país disminuyó notablemente. Por ello, los incrementos en la producción de petróleo que se registraron en estos años se lograron a costa de las reservas remanentes. Como resultado, las reservas remanentes del país cayeron de 1.235 millones de barriles diarios en 1950 a 380 millones en 1978. En otras palabras, de un nivel de reservas equivalente a 36 veces la producción de 1950 se pasó en 1978 a un nivel que equivalía a 8 veces la producción de ese año[3].

En la década de los ochenta, especialmente entre los años 1984 y 1987, como consecuencia de la política de apoyo al sector minero, se inició en el país una época intensiva en exploración de petróleo. Así, en estos años se exploraron en promedio 48 pozos por año con una tendencia creciente. Esta situación, sin embargo, no se mantuvo en la década siguiente en la que la actividad exploratoria ha venido disminuyendo.

Como resultado del esfuerzo exploratorio del país en los años ochenta se identificaron importantes yacimientos de reservas de crudo. Entre 1980 y 1995 se descubrieron campos petrolíferos con un potencial estimado de 4.161,1 millones de barriles. De este total, aproximadamente 500 millones corresponden a Caño Limón, descubierto en 1984, y 1.500 millones a los yacimientos de Cusiana y Cupiagua, descubiertos en 1992.

---

[3] El potencial petrolero de un país se mide por la relación de reservas remanentes a producción, que se interpreta como los años de producción factibles dado el nivel existente de reservas al ritmo de producción del último año. Al cierre de 1995 esta relación era de 14 años para Colombia, muy baja con respecto al promedio mundial de 44 años y, especialmente baja frente a su propia tendencia histórica. Para que el país pueda sostener niveles crecientes de producción debe fortalecer la actividad exploratoria. Es claro que aunque los niveles de producción de petróleo han aumentado, el nivel de reservas es relativamente bajo tanto en términos históricos como internacionales. De las trece cuencas en que se divide el área sedimentaria de Colombia, siete son productoras de hidrocarburos. Los pozos de mayor producción se encuentran en los Llanos Orientales (Casanare, Meta y Arauca), mientras que otros pozos menores se encuentran en Huila, Tolima y el Alto Magdalena.

Cuadro 2. DISTRIBUCION DE LAS REGALIAS MINERAS LEY 141 DE 1994 (Porcentajes)

Entidades Beneficiarias	Hidrocarburos	(a)	Carbón (b)	(c)	Níquel	Hierro y otros	Cobre	Esmeraldas	Piedras preciosas	Sal	No metálicos radioactivos	
Departamentos productores	47,5	47,5	42,0	45,0	55,0	50,0	20,0	40,0	5,0	20,0	20,0	17,0
Municipios productores	12,5	25,0	32,0	45,0	37,0	40,0	70,0	50,0	87,0	60,0	67,5	63,0
Municipios portuarios	8,0	8,0	1,0	10,0	1,0	2,0	2,0		0,5	5,0	3,0	5,0
Fondo Nacional de Regalías	32,0	19,5	16,6		7,0	8,0	8,0	10,0	7,5	15,0	10,0	15,0

[a] Producción menor de 20,000 barriles promedio mensual diario.
[b] Más de 3 millones de toneladas al año.
[c] Menos de tres millones de toneladas al año.
Fuente: Ley 141 de 1994.

Cuadro 3. LIMITES A LAS PARTICIPACIONES DE DEPARTAMENTOS Y MUNICIPIOS PRODUCTORES DE HIDROCARBUROS (Porcentajes)

Límites a las participaciones de departamentos

Barriles diarios promedio mensual	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Siguientes**
Primeros 180.000 barriles diarios	100	100	100	100
Entre 180.000 y 600.000 barriles diarios	80	55	30	10
Más de 600.000 barriles diarios	5	5	0	5
Límites a las participaciones de municipios				
Barriles diarios promedio mensual				
Primeros 180.000 barriles diarios	100	100	100	100
Más de 100.000 barriles diarios	80	55	30	10
Transporte de Hidrocarburos				
Límites a las participaciones de distritos portuarios				
Primeros 200.000 barriles diarios			100	
Entre 200.000 y 400.000 barriles diarios			75	
Entre 400.000 y 600.000 barriles diarios			50	
Más de 600.000 barriles diarios			25	
Carbón				
Límites a las participaciones de departamentos				
Toneladas/año				
Primeros 18 millones			100	
Entre 18 millones y 21,5 millones			75	
Entre 21,5 y 25 millones			50	
Más de 25 millones			25	
Límites a las participaciones de municipios				
Toneladas/año				
Primeros 15 millones			100	
Entre 15 millones y17 millones			75	
Entre 17 y 19 millones			50	
Más de 19 millones			25	

Fuente: Ley 141 de 1994.

El descubrimiento más reciente es el de las reservas de petróleo y gas de Cusiana y Cupiagua en el departamento del Casanare. Estos campos se han desarrollado bajo un contrato de asociación en el que participan Ecopetrol (50%), Total (19%), Triton (12%) y BP (19%), quien además es el operador. La producción a nivel comercial del campo de Cusiana se inició en 1994, trece meses después de declarada su comercialidad por parte de Ecopetrol. La producción inicial fue de 40 mbd y aumentó de manera escalonada hasta llegar a 180 mbd en 1995 una vez se culminó la Fase I de desarrollo del campo. La producción de Cusiana permitió reemplazar la producción del campo de Caño Limón que se inició en 1986, y que se encuentra en la fase descendente de su curva de producción. Actualmente se está llevando a cabo la Fase II que se conoce igualmente como el desarrollo completo de Cusiana y Cupiagua, que se esperaba elevara la producción de Cusiana a 500 mbd a finales de 1997. No obstante, de acuerdo con informaciones recientes de Ecopetrol este cronograma no se va a cumplir por razones técnicas, y la producción llegará a 500 mbd únicamente a mediados de 1998 (Cuadro 4).

Adicionalmente, en otras áreas del piedemonte llanero se han encontrado reservas de crudo y de gas que aún no han sido dimensionadas. Por una

Cuadro 4. DISTRIBUCION PRODUCCION NACIONAL DE CRUDO (KBPD)

	Ecopetrol				Compañías privadas		Total		
año	Directa	Asociación	Total	% País	Asociación	Concesión	Privadas	País	Variación anual %
1982	68,0	7,0	75,0	52,9	7,8	58,9	66,7	141,7	5,9
1983	69,3	9,6	78,9	51,9	10,6	62,6	73,2	152,1	7,3
1984	69,6	16,1	85,7	51,3	15,7	65,6	81,3	167,0	9,8
1985	68,5	22,2	90,7	51,4	18,8	67,0	85,8	176,5	5,7
1986	73,3	95,5	168,8	55,9	66,9	66,4	133,3	302,1	71,2
1987	79,5	144,2	223,7	58,1	99,5	62,1	161,6	385,3	27,5
1988	80,7	138,7	219,4	58,5	95,7	59,7	155,4	374,8	-2,7
1989	83,3	155,8	239,1	59,1	106,8	58,5	165,3	404,4	7,9
1990	87,5	175,4	262,9	59,8	119,4	57,2	176,6	439,5	8,7
1991	83,9	171,9	255,8	60,1	116,3	53,5	169,8	425,6	-3,2
1992	90,7	181,4	272,1	62,1	120,9	45,4	166,3	438,4	3,0
1993	93,7	194,2	287,9	63,5	129,5	35,9	165,4	453,3	3,4
1994	95,5	196,9	292,4	64,4	131,3	30,3	161,6	454,0	0,2
1995	112,5	276,0	388,5	66,4	184,0	12,4	196,4	584,9	28,8
1996	115,7	297,3	413,0	65,9	198,2	15,2	213,3	626,3	7,1
I semestre 1997	119,3	195,0	314,3	59,8	196,6	14,6	211,3	525,5	-
Proyecciones									
1997	127,0	321,8	448,8	66,0	214,5	16,8	231,3	680,1	8,6
1998	130,0	429,3	559,3	64,7	286,2	18,4	304,6	863,9	27,0
1999	127,0	455,9	582,9	64,6	304,0	15,1	319,1	902,0	4,4
2000	118,0	426,0	544,0	64,8	284,0	11,7	295,7	839,7	-6,9

Fuente: Ecopetrol.

parte, están los campos de Floreña, Volcanera y Pauto bajo los contratos de asociación denominados Piedemonte y Recetor, operados por la BP.

Como resultado de la actividad exploratoria que se inició en la década de los ochenta, el país aumentó su producción de petróleo de un nivel promedio de 141,7 mbd en 1982 a 626,3 mbd en 1996. Hacia adelante, según las estimaciones más recientes de Ecopetrol, en un escenario que se considera como el más probable, el país pasará de producir un promedio de 626,3 mbd en 1996 a 902 mbd en 1999 año en el que se llegará al nivel máximo de producción de los campos de Cusiana y Cupiagua, y se irá reduciendo gradualmente a partir del año 2000, del nivel promedio proyectado para ese año de 839,7 mbd. Durante estos años, los campos de Cusiana y Cupiagua producirán en promedio el 60% de la producción total del país.

2. Comercio exterior

Con anterioridad a 1975, las exportaciones colombianas de crudo eran limitadas, y las de derivados muy marginales. Entre los años de 1977 y 1985, el país dejó de exportar crudo y mantuvo las exportaciones de derivados. Posteriormente en 1986 a raíz del aumento en la producción de petróleo en ese año, el país pasó de ser importador neto a exportador neto, al registrar después de muchos años un saldo positivo de US$297,6 millones en la balanza comercial petrolera. A partir de 1986, el valor de las exportaciones petroleras ha sido creciente, lo que a su vez ha llevado a saldos comerciales también crecientes. Ya en 1996, se empezó a ver el efecto de la producción del campo de Cusiana sobre las exportaciones petroleras del país. En este año, la balanza comercial petrolera fue superavitaria en US$1.333 millones (Cuadro 5).

Hacia adelante, de acuerdo con las proyecciones de producción de crudo de Ecopetrol, el país obtendrá ingresos netos crecientes por las exportaciones de petróleo. Estos pasarán de un nivel estimado de US$1.478,7 millones en 1997 a US$2.340,7 millones en 1999 cuando se llega al pico de producción de los campos de Cusiana y Cupiagua. Para el año 2000 se estima un saldo comercial petrolero de US$2.006,2 millones.

Los anuncios recientes con respecto a los retrasos en el cronograma previsto para los aumentos de producción en los campos de Cusiana y Cupiagua, seguramente afectarán estas proyecciones, en el sentido que pospondrán en unos seis meses el aumento en los ingresos de exportación.

Cuadro 5. BALANZA COMERCIAL DE PETROLEO Y DERIVADOS (Millones de dólares corrientes)

Año	Exportaciones	Importaciones	Balanza
1978	154,3	246,3	-92,0
1979	202,2	565,9	-363,7
1980	309,2	701,1	-391,9
1981	336,6	685,4	-348,8
1982	349,3	664,4	-315,1
1983	438,7	624,1	-185,4
1984	488,0	443,4	44,6
1985	453,6	456,5	-2,9
1986	423,9	126,3	297,6
1987	852,2	99,5	752,7
1988	658,4	155,7	502,7
1989	918,2	210,2	708,0
1990	1.304,6	298,7	1.005,9
1991	951,9	254,8	697,1
1992	864,0	307,5	556,6
1993	745,4	283,8	461,6
1994	680,1	270,6	409,5
1995	1.206,7	268,5	938,2
1996	1.600,5	267,5	1.333,0
I sem. 1997	738,8	144,7	594,1
Proyecciones			
1997	1.745,1	266,4	1.478,7
1998	2.443,9	225,1	2.218,8
1999	2.621,4	280,7	2.340,7
2000	2.244,5	238,3	2.006,2

Fuente: Ecopetrol.

La creciente participación de las exportaciones de petróleo en el total de exportaciones del país alteró completamente la estructura del comercio exterior colombiano. Mientras que a comienzos de los años ochenta el café representaba el 60% del valor total de las exportaciones, en 1996 esta participación se había reducido a 14,85%. Al mismo tiempo, la participación de las exportaciones de hidrocarburos pasó de 4% en 1980-85, a más del 27% en 1996.

C. Evolución del pago de regalías de hidrocarburos

1. Regalías directas

Las regalías directas son las que van directamente de las entidades a los departamentos, municipios y municipios portuarios en las proporciones fijadas por la Ley. Dada la alta participación de las regalías de hidrocarburos en las regalías totales (93%), en este análisis nos vamos a concentrar exclusivamente en las primeras.

Entre enero de 1993 y julio de 1997, el valor total de las regalías pagadas por la explotación de hidrocarburos fue de $1.813 mil millones. De este total, las regalías directas ascendieron a $1.431,5 mil millones, mientras que las indirectas correspondientes al Fondo Nacional de Regalías fueron de $382 mil millones. En este período, los municipios productores recibieron $311,8 mil millones; los municipios portuarios $97,2 mil millones y los departamentos productores $828 mil millones (Cuadro 6).

a. Regalías a departamentos productores

La Ley 141 de 1994 establece que los departamentos tendrán derecho al 47,5% de las regalías de hidrocarburos. En el Cuadro 7 se registran los departamentos productores de hidrocarburos y las regalías recibidas por ellos entre enero de 1993 y julio de 1997. Tomando el período completo se tiene que los mayores beneficiarios fueron los departamentos de Arauca y Casanare que en conjunto participaron con el 58,63% de las regalías.

Cuadro 6. REGALIAS PAGADAS POR LA EXPLOTACION DE HIDROCARBUROS
(En millones de pesos corrientes)

	1992	1993	1994	1995	1996	Jul-97	Total
A los municipios	26.696	33.545	50.302	78.910	92.644	55.538	337.635
A los municipios portuar	-	-	10.983	27.292	33.553	17.266	89.094
A los departamentos	99.900	123.964	135.164	195.910	234.526	136.592	926.056
A las corporaciones	1.917	2.313	2.010	1.182	1.645	1.052	10.119
A los fondos de inversión	11.543	8.507	10.711	9.995	11.472	7.062	59.290
A la Nación	76.185	90.834	47.245	-	-	-	214.264
A Fondo Nacional de Regalías	-	-	34.165	117.586	132.289	96.807	380.847
Total	216.241	259.163	290.580	430.875	506.129	314.317	2.017.305
A los municipios (%)	12,3	12,9	17,3	18,3	18,3	17,7	16,7
A los municipios portuarios (%)	0,0	0,0	3,8	6,3	6,6	5,5	4,4
A los departamentos (%)	46,2	47,8	46,5	45,5	16,3	43,5	45,9
A las corporaciones (%)	0,9	0,9	0,7	0,3	30,0	0,3	0,5
A los fondos de inversión (%)	5,3	3,3	3,7	2,3	2,3	2,2	2,9
A la Nación (%)	35,2	35,0	16,3	0,0	0,0	0,0	10,6
A Fondo Nacional de Regalías (%)	0,0	0,0	11,8	27,3	26,1	30,8	18,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Ecopetrol.

Cuadro 7. REGALIAS PAGADAS A LOS DEPARTAMENTOS POR LA EXPLOTACION DE HIDROCARBUROS (Millones de pesos corrientes)

Departamentos	1993	1994	1995	1996	Jul-97	Total
Antioquia	6.140,3	6.816,2	8.012,4	8.678,7	4.684,5	34.332,0
Arauca	54.592,0	56.528,9	63.619,5	71.418,2	36.055,8	282.214,4
Bolívar	1.124,2	1.264,6	1.613,7	2.007,5	1.064,6	7.074,6
Boyacá	698,5	1.161,3	1.352,0	1.485,9	869,5	5.567,1
Casanare	12.756,3	13.999,8	56.267,4	76.017,0	44.257,1	203.297,5
Cauca	0,0	318,9	1.241,5	2.007,6	1.078,3	4.646,3
Cesar	331,8	545,2	580,9	627,0	323,3	2.408,2
Córdoba	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cundinamarca	0,0	135,7	0,0	0,0	0,0	135,7
Guajira	6.426,6	7.304,9	6.737,9	8.137,5	6.365,3	34.972,2
Huila	13.441,8	14.837,0	17.857,0	19.020,8	11.206,4	76.363,0
Magdalena	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Meta	10.280,5	12.330,5	17.505,7	23.093,9	15.304,1	78.514,7
Nariño	94,5	100,6	94,4	94,3	53,2	436,9
Norte de Santander	1.642,8	1.711,8	1.720,1	1.962,2	1.067,4	8.104,3
Putumayo	3.848,4	3.376,1	3.919,7	4.517,8	2.973,9	18.635,9
Santander	10.750,0	11.379,9	11.409,3	12.915,5	7.446,6	53.901,3
Sucre	503,0	575,9	511,7	772,1	664,8	3.027,5
Tolima	1.333,8	2.777,3	3.466,9	3.646,3	3.177,0	14.401,3
Total	123.964,1	135.164,1	195.910,2	236.402,1	136.591,8	828.033,1

Fuente: Ecopetrol.

Sin embargo, al analizar la evolución año a año de las regalías en cada uno de estos dos departamentos se observa que a medida que Arauca ha mantenido prácticamente constante el valor de las regalías en pesos corrientes debido a que el campo de Caño limón localizado en este departamento ya entró en su fase descendente, en Casanare, donde están ubicados los campos de Cusiana y Cupiagua, las regalías se multiplicaron por seis entre 1993 y 1996. En efecto, mientras que la participación de Casanare en el total de regalías era de solo 10,3% en 1993, en 1996 había aumentado a 32,2%. Por el contrario en estos mismos años, la participación de Arauca se redujo de 44% en 1993 a 30,2% en 1996. Este comportamiento de los ingresos por regalías de los municipios ilustra cómo cambia de rápido la suerte de una entidad territorial.

b. Regalías a municipios productores

De acuerdo con la Ley, los municipios productores tendrán derecho al 25% de las regalías de hidrocarburos si su producción es menor a los 20.000 barriles diarios y al 12,5% si ésta supera este volumen. A nivel municipal, entre enero de 1993 y julio de 1997, Arauca fue el mayor beneficiario de las regalías de hidrocarburos con una participación dentro del total de 24,6%. No obstante, la importancia relativa de este municipio se ha disminuido a la vez que Tauramena, segundo en importancia en el período, con una participación de 8,5%, la ha ganado. Otros municipios beneficiarios son Villavicencio (5,5%), Aguazul (5,1%), Neiva (4,7%), Sabana de Torres (3,1%), Aipe (2,8%), Castilla la Nueva (2,8%) y Yondó (2,6%) (Cuadro 8).

Cuadro 8. ECOPETROL: REGALIAS PAGADAS A LOS MUNICIPIOS POR LA EXPLOTACION DE HIDROCARBUROS (Millones de pesos corrientes)

Municipios	1993	1994	1995	1996	Jul-97	Total
Acacias	264,2	965,9	1.703,4	2.158,1	1.367,3	6.458,9
Aguachica	0,3	8,3	10,2	10,4	4,9	34,0
Aguazul	211,3	289,2	4.930,7	6.783,7	5.920,2	18.135,1
Aipe	692,6	1.469,7	2.474,9	2.768,7	1.625,5	9.031,4
Alvarado	7,4	10,5	15,7	16,4	8,5	58,5
Arauca	13.582,8	14.214,1	15.038,3	17.788,4	9.091,5	69.715,1
Arauquita	1.001,0	1.686,1	3.140,9	2.969,5	1.472,4	10.270,0
Ariguani	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Baraya	157,5	234,7	314,2	256,7	114,6	1.077,7
Barrancabermeja	1.070,7	1.892,3	2.706,1	3.078,2	1.605,1	10.352,4
Beltrán	0,0	59,4	0,0	0,0	0,0	59,4
Cachira	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Cantagallo	0,0	16,6	412,2	963,0	533,7	1.925,5
Castilla la Nueva	828,9	1.390,5	2.115,5	2.760,6	1.799,8	8.895,2
Chinu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cicuco	0,0	7,3	52,6	77,8	47,4	185,1
Cúcuta	63,3	106,9	206,9	272,6	173,0	822,8
El carmen	0,1	35,9	1,6	6,9	2,7	47,3
Ipiales	24,9	45,2	52,6	52,5	29,6	204,9
Manaure	1.421,8	1.806,0	1.891,4	2.576,1	1.675,6	9.370,9
Mani	338,9	1.296,4	1.891,6	2.063,3	1.064,7	6.654,9
Mocoa	166,1	215,8	313,1	371,4	316,6	1.383,0
Mompós	5,9	10,1	12,1	9,7	0,6	38,3
Neiva	1.661,7	2.440,4	3.714,1	4.173,3	2.442,8	14.432,3
Nunchia	0,7	20,5	19,7	18,7	17,8	77,5
Orito	428,8	737,5	950,8	971,2	523,9	3.612,2
Orocue	0,0	377,8	1.092,7	1.141,4	616,3	3.228,3
Ortega	146,9	257,0	400,9	519,3	281,1	1.605,3
Paicol	11,1	7,1	0,0	0,0	0,0	18,2
Palermo	437,7	1.216,2	1.576,9	1.653,7	1.010,2	5.894,8
Paz de Ariporo	294,8	388,3	629,4	556,5	279,6	2.148,5
Piamonte	-	-	-	-	329,7	329,7
Piedras	70,0	116,4	148,4	166,7	102,7	604,2
Puerto Asís	37,3	62,0	31,6	30,6	8,7	170,2
Puerto Boyacá	183,8	510,9	749,0	823,2	481,7	2.748,6
Puerto Caicedo	0,0	127,5	211,4	160,7	89,3	588,9
Puerto Gaitán	0,0	0,0	23,2	18,1	33,5	74,7
Puerto Guzmán	0,0	149,9	92,5	134,4	190,1	566,8

c. Regalías a municipios portuarios

El porcentaje de las regalías de hidrocarburos que dispuso la Ley 141 para los municipios portuarios fue de 8%. Dentro de los municipios portuarios, el principal beneficiario en el período enero de 1993 a julio de 1997, fue de lejos Puerto Coveñas que recibió $70,3 mil millones, equivalentes al 72,7% del total de las regalías directas pagadas a estos municipios. Tumaco y Cartagena también se vieron beneficiados de manera significativa por las regalías de hidrocarburos en este período (Cuadro 9).

Cuadro 8. ECOPETROL: REGALIAS PAGADAS A LOS MUNICIPIOS POR LA EXPLOTACION DE HIDROCARBUROS (Millones de pesos corrientes) (Continuación)

Municipios	1993	1994	1995	1996	Julio/97	Total
Puerto Nare	481,7	930,9	1.532,8	1.580,6	914,9	5.440,9
Puerto Triunfo	311,6	625,5	785,7	741,2	403,2	2.867,4
Puerto Wilches	203,8	388,0	227,3	507,6	310,1	1.636,9
Purificación	98,4	717,7	1.289,9	1.265,8	1.346,4	4.718,2
Remedios	2,2	3,5	0,0	0,0	0,0	5,7
Río de Oro	39,1	68,4	127,8	135,1	72,2	442,5
Rionegro	141,2	381,8	153,5	250,2	226,8	1.153,5
Sabana de Torres	1.090,8	1.988,4	2.194,6	2.456,6	1.474,4	9.204,9
San Alberto	0,0	140,5	164,3	171,1	86,7	562,6
San Luis	73,5	48,4	58,3	40,1	21,4	241,7
San Luis de Palen	277,1	414,5	378,3	560,6	289,1	1.919,6
San Marcos	12,4	13,8	0,0	0,0	0,0	26,2
San Martín (Cesar)	0,0	0,0	0,0	30,9	15,4	46,3
San Martín (Meta)	9,9	12,5	24,8	0,0	0,0	47,2
San Miguel	0,0	0,0	141,3	148,3	72,1	361,8
San Pablo	239,5	462,3	0,0	0,0	0,0	701,9
San Pedro	120,2	214,4	243,0	135,9	251,2	964,6
San Vicente	311,2	565,2	660,3	828,1	502,3	2.867,1
Santa Rosa	0,0	141,3	634,3	1.112,2	101,2	1.989,0
Saravena	0,0	45,4	300,7	365,6	191,6	903,1
Simacota	5,1	8,7	12,5	11,4	2,4	40,1
Talaigua Nuevo	50,5	59,4	45,1	40,6	8,3	203,8
Tauramena	736,2	1.500,1	9.147,3	12.728,4	6.625,1	30.737,1
Tibú	360,1	620,0	567,2	748,9	440,3	2.736,5
Trinidad	1.020,7	1.205,0	1.588,5	1.760,9	874,2	6.449,2
Valle de Guamuez	260,2	340,9	302,9	688,3	462,4	2.054,7
Villagarzón	8,6	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Villavicencio	1.501,0	2.815,7	4.509,2	5.745,2	3.230,1	17.801,3
Villavieja	5,2	12,2	17,1	17,8	8,2	60,5
Yaguará	479,4	815,3	1.205,0	1.157,5	571,2	4.228,5
Yondó	845,7	1.466,0	2.120,5	2.369,3	1.257,8	8.059,4
Yopal	403,3	566,1	635,0	673,7	367,7	2.645,8
Entid. NN crudos varios	1.345,9	1.557,6	2.918,3	1.961,5	2.150,3	9.933,4
Total	33.545,2	50.302,1	78.909,9	93.585,0	55.538,2	311.880,5

Fuente: Ecopetrol

2. Regalías indirectas

a. Fondo Nacional de Regalías

El Comité Técnico de la Comisión Nacional de Regalías empezó a trabajar en septiembre de 1995, más de año después de expedida la Ley 141 de 1994. Como se mencionó antes, este comité se encarga de la aprobación de los proyectos de inversión del Fondo. En 1995, la Comisión aprobó recursos por $131.4 mil millones, $100,1 mil millones en proyectos de inversión y $31,3 mil

Cuadro 9. REGALIAS A LOS MUNICIPIOS PORTUARIOS POR EL TRANSPORTE DE HIDROCARBUROS (Millones de pesos corrientes)

Municipios Portuarios (Exportación C/D)	1994	1995	1996	Julio/97	Total
Puerto Coveñas	8.200,7	21.866,1	29.170,0	11.039,9	70.276,6
Tumaco	288,7	1.301,2	5.303,3	2.438,8	9.332,1
Cartagena	288,7	168,3	0,0	1.450,7	1.907,8
Sub-total	8.778,2	23.335,7	34.473,2	14.929,4	81.516,4
Municipios portuarios (Transporte de derivados)					
Barrancabermeja	504,8	1.114,1	1.294,5	467,5	3.380,9
Cartagena	1.102,5	2.249,9	2.994,4	1.155,9	7.502,7
Magangue	13,0	38,3	17,3	7,2	75,8
Tamalameque	17,6	40,9	40,1	17,5	116,1
Buenaventura	257,6	533,5	546,6	230,9	1.568,6
Tumaco	123,2	53,6	52,9	0,0	229,7
Coveñas	98,2	252,5	873,9	327,6	1.552,2
San Andrés	40,3	97,3	100,4	34,0	272,1
Santa Marta	29,1	189,5	77,9	71,7	368,1
Turbo	18,7	37,0	34,2	11,6	101,5
Barranquilla	-	-	-	12,2	12,2
Sub-total	2.204,9	4.606,6	6.032,1	2.336,3	15.179,9
Total	10.983,1	27.942,2	40.505,3	17.265,7	96.696,4

Fuente: Ecopetrol,

millones en proyectos de destinación específica. En ese año, se presentó una gran concentración de los recursos en las regiones de la Costa y Occidente, las cuales recibieron respectivamente, el 20,69% y el 23,62 de los de recursos totales. El resto de regiones, C.Oriente recibió 14,56% del total, en tanto que la Orinoquía recibió 6,29%, la Amazonía el 4,31%, y Bogotá D.C. el 6.7% de los recursos. El resto de los recursos, equivalente al 23,8% se destinaron al río Magdalena, Ecocarbón y Mineralco (Cuadros 10A y 10B).

En 1996, la participación de la región C.Oriente dentro del total de recursos asignados por el FNR aumentó a 22%, constituyéndose en la más importante, mientras que el resto de regiones mantuvieron prácticamente la misma participación que en el año anterior. La Costa el 20%, el Occidente el 21%, la Orinoquía el 7%, la Amazonía el 4% y Bogotá el 5%. En este año los recursos con destino al río Magdalena, Ecocarbón y Mineralco representaron el 21% del total.

3. Regalías entre 1997 y 2000

De acuerdo con las proyecciones de Ecopetrol, la producción de petróleo crecerá alrededor del 31% entre 1997 y 2000, lo que significa pasar de un promedio de 626,3 mbd a 821,4 mbd en estos cuatro años. Los años de mayor producción serán

Cuadro 10A. DISTRIBUCION DE LOS RECURSOS DEL FNR POR DEPARTAMENTOS - 1995 (Millones de pesos)

Departamento	Participación (%)	Valor asignado
Antioquia	7	7.311
Amazonas	1	1.090
Arauca	1	1.100
Atlántico	3	2.564
Bogotá D.C.	9	8.801
Bolívar	2	2.501
Boyacá	2	2.468
Caldas	4	3.600
Casanare	0	139
Cauca	2	2.084
Caquetá	2	1.815
Cesar	1	957
Córdoba	9	9.501
Cundinamarca	1	1.108
Chocó	5	5.304
Guainia	1	850
Guajira	3	2.806
Guaviare	1	1.039
Huila	5	5.117
Magdalena	6	6.421
Meta	4	3.942
Nariño	3	2.873
Norte de Santander	1	701
Putumayo	2	1.920
Quindio	2	2.415
Risaralda	3	2.995
San Andrés	1	1.028
Santander	6	6.000
Sucre	2	1.799
Tolima	4	3.802
Valle del Cauca	5	4.817
Vaupés	1	995
Vichada	0	259
Total	100	100.120
Cormagdalena		14.000
Ecocarbón-Minería		12.128
Mineralco-Minería		5.198
Gran total		131.445

Fuente: Comisión Nacional de Regalías

Cuadro 10B. DISTRIBUCION DE LOS RECURSOS DEL FNR POR DEPARTAMENTOS - 1996 (Millones de pesos)

Departamento	Participación (%)	Valor asignado
Amazonas	1	1.421
Antioquia	4	7.645
Arauca	1	2.504
Atlántico	3	5.184
Bolívar	2	4.648
Boyacá	4	7.842
Caldas	2	3.925
Caquetá	1	2.539
Casanare	1	1.642
Cauca	2	4.534
Cesar	2	4.637
Chocó	2	4.889
Córdoba	4	7.381
Cundinamarca	7	14.230
Guainia	1	1.382
Guajira	2	4.786
Guaviare	1	1.195
Huila	4	7.892
Magdalena	2	5.006
Meta	3	5.634
Nariño	4	7.404
Norte de Santander	2	4.800
Putumayo	1	2.362
Quindio	2	3.577
Risaralda	2	4.334
San Andrés	1	2.688
Santander	5	10.204
Sucre	3	5.841
Tolima	5	10.242
Valle del Cauca	3	6.642
Vaupés	1	1.501
Vichada	1	1.701
Varios (proy. nacionales)*	21	42.075
Total	100	202.288

* (Proyectos de interés nacional o que incluyen varios departamentos)

Fuente: Comisión Nacional de Regalías.

1998 y 1999, con niveles de producción esperados de 863,9 y 902 mbd, respectivamente. A nivel regional, los pozos de Casanare sostendrán la bonanza, y entre éstos, los de Cusiana y Cupiagua que pasarán de producir un promedio de 40 mbd en 1994 a 500 mbd en 1998. Así, Casanare producirá unos 500 mbd, casi el 60% del total nacional. Contrariamente, los pozos de Arauca, Santander y Antioquia entraron en la fase descendente de la curva de producción. Lo mismo sucedió a partir de 1996 con los otros departamentos de importancia relativa como Meta y Huila.

Entre 1997 y el año 2000, la estructura por departamentos productores cambiará notoriamente. Arauca que en 1993 producía el 44% del total, pasará a producir escasamente el 10% en el año 2000. La disminución en la participación en la producción de petróleo de los departamentos petroleros se da en favor de Casanare, que de una producción equivalente al 11% del total en 1994 pasará a un 60% en el año 2000.

Con los aumentos de producción derivados del hallazgo de los pozos de Cusiana y Cupiaga se favorecerá la Nación, y por efectos de la Ley 141 de 1994 las entidades territoriales productoras. Como consecuencia, las regalías de hidrocarburos pasarán en pesos de 1997, de $216,2 mil millones en 1992 a $800 mil millones en el año 2000 según cálculos de Ecopetrol (Cuadro 11A y 11B). El total acumulado entre 1997 y el año 2000 es de 3,2 billones en pesos de 1997. De esta suma alrededor del 59% se entregará a los municipios y departamentos. Más específicamente, en estos cuatro años, Casanare recibirá aproximadamente $772,8 mil millones equivalentes a un 25% del total de las regalías petroleras generadas en este período. También recibirán montos importantes Arauca, Guajira, Meta y Huila (Cuadro 12).

Adicionalmente, los departamentos no productores de la región de la Orinoquía se verán favorecidos por los escalonamientos que no se aplican a los contratos cuyos campos fueron declarados comerciales antes de la vigencia de la Constitución de 1991[4]. Esto implica que sólo rigen para Cusiana. Los departamentos que hacen parte de esa región y no son productores (Guainía, Guaviare, Vaupes y Vichada) recibirán sumas superiores a los 12 mil millones anuales. Otras entidades territoriales también recibirán importantes recursos por el transporte de hidrocarburos. Estos son, Nariño por el transporte realizado por Tumaco, Sucre por el transporte a través de Tolu-Coveñas y Córdoba que aunque no es municipio portuario, por razón de lo estipulado en el artículo 29 de la Ley 141 de 1994, recibirá una participación de las regalías por el transporte realizado por Tolu-Coveñas.

Por otro lado, de los recursos por regalías de hidrocarburos que recibirá el FNR entre 1997 y el año 2000, (aproximadamente $819 mil millones en pesos constantes de 1997, Atlántico, Córdoba, Cundinamarca y Valle que no son productores de petróleo recibirán sumas importantes de acuerdo con el artículo 1 de la Ley 141 de 1994. Además, regiones que ya han sido beneficiadas con producción y regalías vuelven a serlo con partidas adicionales. –Antioquia, Boyacá, Santander y Nariño–.

D. Problemas derivados de la Ley 141 de 1994

Como quedó plasmado en la exposición de motivos de la Ley de regalías, los recursos naturales son parte del stock de capital de los colombianos, por lo tanto, la explotación de los mismos debe ser la conversión de una forma de capital por otra, como educación, infraestructura, salud, etc. En este

[4] Parágrafos 3 y 4 de los artículos 49 y 50 de la Ley 141 de 1994.

Cuadro 11A. TRANSFERENCIAS A LA NACION 1996-2000
(Millardos $ constantes de 1997) Caso Medio (Fase I, 150 KBDC)

	1996	1997	1998	1999	2000
Regalías, impuestos y dividendos					
Impuesto de renta y contribución	35,5	108,9	356,4	503,7	475,4
Impuesto a la producción	194,7	153,5	71,4	53,1	25,5
Regalías petroleras y de gas	646,5	682,9	859,4	935,1	801,0
Dividendos a la Nación	266,7	274,0	289,9	305,8	320,2
Total regalías, impuestos y dividendos	1.143,4	1.219,3	1.577,1	1.797,7	1.622,1
Recaudo impuestos (combustibles)					
Impuesto nacional	954,2	1.009,0	1.025,6	1.078,5	1.105,8
Impuesto de ventas	256,9	223,1	267,9	275,6	286,9
Total recaudos	1.211,1	1.232,1	1.293,5	1.354,1	1.392,7
Subsidios					
A la gasolina	80,9	35,6	5,8	12,5	12,4
Total subsidios	80,9	35,6	5,8	12,5	12,4
Gran total transferencias	2.435	2.487	2.876	3.164	3.027
Gran total transferencias (sin recaudos)	1.224	1.255	1.583	1.810	1.635
Transferencias/ventas (%)	49,7	56,5	55,9	57,1	59,2

Fuente: Plan Indicativo de Gestión 1997-2000 de Ecopetrol,

Cuadro 11B. TRANSFERENCIAS A LA NACION 1996-2000
(Millardos $ constantes de 1997) Caso Alto (Fase I, 150 KBDC y otras reservas)

	1996	1997	1998	1999	2000
Regalías, impuestos y dividendos					
Impuesto de renta y contribución	36	109	356	504	473
Impuesto a la producción	195	153	71	53	25
Regalías petroleras y de gas	647	683	859	935	801
Dividendos a la Nación	267	274	290	306	320
Total regalías, impuestos y dividendos	1.143	1.219	1.577	1.798	1.620
Recaudo impuestos (combustibles)					
Impuesto nacional	954	1.009	1.026	1.078	1.106
Impuesto de ventas	257	223	268	276	287
Total recaudos	1.211	1.232	1.294	1.354	1.393
Subsidios					
A la gasolina	81	36	6	12	12
Total subsidios	81	36	6	12	12
Gran total transferencias	2.435	2.487	2.876	13.164	3.025
Gran total transferencias (sin recaudos)	1.224	1.255	1.583	1.810	1.632
Transferencias/ventas (%)	49,7	56,5	55,9	57,1	59,2

Fuente: Plan Indicativo de Gestión 1997-2000 de Ecopetrol.

Cuadro 12. PROYECCION DE REGALIAS POR HIDROCARBUROS PAGADAS A LOS DEPARTAMENTOS II SEMESTRE DE 1994-2000 (Millones de pesos de 1994)

Departamento	1994 II sem.	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Total	Promedio
Antioquia	5.399,5	8.385,7	7.372,0	5.799,1	4.244,1	3.951,5	3.896,1	39.047,9	6.007,4
Arauca	40.286,2	66.333,9	52.329,9	35.235,1	22.745,1	18.263,1	16.342,4	251.535,6	38.697,8
Bolívar	871,8	1.723,0	1.646,8	1.351,1	1.031,8	975,0	972,1	8.571,7	1.318,7
Boyacá	832,0	1.376,5	1.209,8	895,3	614,1	546,8	514,0	5.988,6	921,3
Casanare	11.324,9	59.471,8	67.312,8	91.838,6	115.363,0	115.013,3	113.107,8	573.432,3	88.220,4
Cesar	307,4	478,2	354,9	247,9	153,5	132,8	118,4	1.793,2	235,9
Guainía	0,0	0,0	842,4	2.959,3	4.146,2	41.927,7	46.435,8	96.311,4	14.817,1
Guajira	10.112,7	17.917,7	17.682,2	19.279,5	17.385,2	17.729,1	19.300,9	119.407,2	18.370,3
Guaviare	0,0	0,0	842,4	2.959,3	4.146,2	41.927,7	46.435,8	96.311,4	14.817,1
Huila	8.251,5	14.553,1	13.610,2	9.097,4	6.064,0	5.189,3	4.706,5	61.471,9	9.457,2
Meta	11.196,5	19.531,3	18.457,8	16.844,0	13.906,6	50.140,5	53.754,4	183.831,0	28.281,7
Nariño	77,9	119,6	96,8	82,6	65,8	44,3	47,4	534,3	82,2
N. de Santander	889,3	1.468,8	1.290,5	1.074,4	833,5	796,9	805,3	7.158,7	1.101,3
Putumayo	3.131,1	7.774,3	1.468,8	5.027,7	3.191,3	2.612,2	2.344,8	31.550,1	4.853,9
Santander	6.338,9	9.902,1	8.394,2	6.547,7	4.764,4	4.376,8	4.386,1	44.710,2	6.878,5
Sucre	708,2	2.397,0	2.264,0	1.933,3	1.539,2	1.553,5	1.662,1	12.057,3	1.855,0
Tolima	1.860,6	5.355,9	6.268,6	4.493,2	2.939,1	2.501,5	2.273,7	25.692,7	3.952,7
Vaupés	0,0	0,0	842,4	2.959,3	4.146,2	41.927,7	46.435,8	96.311,4	14.817,1
Vichada	0,0	0,0	842,4	2.959,3	4.146,2	41.927,7	46.435,8	96.311,4	14.817,1
Total	101.588,5	216.788,9	209.129,1	211.584,1	211.425.5	391.537,1	409.975,2	1.752.028,3	269.542,8

Fuente: Ecopetrol.

sentido, el simple hallazgo de un recurso natural no renovable no representa mayor riqueza para el país ni tampoco mayor prosperidad. De la misma manera, el consumo del activo, o de las regalías o de las contraprestaciones que de él se deriven, tampoco enriquece al país ni a la región donde se encuentra ubicado el recurso. Por el contrario, probablemente lo empobrecería como un todo y generaría a nivel regional o local una situación que no sería sostenible en el largo plazo.

Con esto en mente, los constituyentes facultaron a la Ley para que estableciera un régimen de regalías que garantizara el uso eficiente de los recursos derivados de la explotación de los recursos naturales no renovables. No obstante, debido al largo proceso al que fue sometido el proyecto de ley y a las presiones políticas e institucionales que lo acompañaron, lo que quedó plasmado en la Ley 141 de 1994 no garantiza que los ingresos provenientes de las regalías sean utilizados de manera eficiente y mucho menos de manera equitativa.

1. Regalías a departamentos, municipios y municipios portuarios

De acuerdo con lo establecido en la Ley 141 de 1994, aproximadamente el 75% del total de las regalías de hidrocarburos tienen como destino los departamentos, municipios y municipios portuarios. Las regalías de hidrocarburos representan a su vez, aproximadamente el 93% del total de las regalías que se generan en el país por la explotación de los recursos naturales no renovables[5]. Como se mencionó atrás, en el período 1997-2000, solamente la explotación de hidrocarburos va a generar regalías por $3,2 billones (en pesos de 1997) de cuales $2,3 billones tendrán como destino los departamentos, municipios y municipios portuarios. Claramente, durante este período, las regiones más beneficiadas serán los departamentos y municipios

[5] El 7% restante corresponde a las regalías por concepto de carbón, níquel, oro, plata, hierro, cobre, sal y piedras preciosas.

productores y, especialmente, Casanare que producirá aproximadamente el 60% del total de la producción de petróleo esperada para este período.

Por lo general, los ingresos corrientes de los departamentos productores han tenido un patrón muy similar al de la producción de crudo, con lo cual los ingresos totales de estos departamentos han sido sistemáticamente superiores a los de otros departamentos no petroleros de características económicas similares. Este hecho pone en evidencia al menos dos problemas con respecto a los ingresos fiscales de los departamentos petroleros. Por una parte, el crecimiento acelerado de los ingresos fiscales de una región después de un descubrimiento petrolero, como Arauca entre 1985 y 1986, y más recientemente Casanare puede generar ineficiencias en la ejecución del gasto público departamental dada la escasa capacidad de administración preexistente. Segundo, el monto de las regalías puede no guardar una relación estrecha con las necesidades de la región tal y como lo muestran las diferencias en la tributación por habitante en los diferentes departamentos. La región se ve súbitamente inundada de recursos, y como resultado no desarrolla una base tributaria propia, y una vez se acaba la bonanza, pasa rápidamente de la riqueza a la pobreza.

Las rentas petroleras del orden municipal y departamental son de naturaleza puramente transitoria ya que los aumentos en la producción del petróleo a nivel nacional no se producen necesariamente en los mismos departamentos y municipios.

En el Cuadro 13 se puede observar el desequilibrio que existe entre los ingresos de las distintas regiones. Por ejemplo, en 1994 las regalías por habitante en Arauca y Casanare ascendían a $538,8 mil y $71,6 mil, respectivamente, superando ampliamente los niveles de los otros departamentos. En este mismo año, las regalías en Arauca, representaron el 92,8% de los ingresos corrientes, en tanto que esta participación fue de 61,6% en Casanare. Por otro lado, mientras que en Arauca, la participación de los ingresos tributarios en los ingresos corrientes ascendió a 2,9% en 1994, en los departamentos no productores como por ejemplo Caldas, esta participación fue de 97%.

Existe un tercer punto con respecto a la distribución que se da actualmente a las regalías que tienen que ver con la equidad. Aunque es apenas natural que las regiones productoras sean las que más se beneficien de las regalías, no tiene ningún sentido que una o dos regiones concentren la mayoría de estos recursos, cuando éstos se podrían distribuir de manera más equitativa en beneficio del interés nacional.

2. Fondo Nacional de Regalías

Como se puede observar en el Cuadro 1, una parte importante de las regalías que se generan en el país, las que tienen como destino el Fondo Nacional de Regalías y que representan aproximadamente un 25% del total de regalías, se reparten, sin ninguna lógica, de manera milimétrica entre un sinnúmero de beneficiarios. Esta repartición detallada no solo impone una camisa de fuerza, sino que difícilmente permite cumplir con los objetivos que quedaron plasmados en la exposición de motivos de la Ley. Adicionalmente, no es muy claro por qué unos municipios tienen derecho propio a las regalías mientras que otros no.

La participación que tiene el Fondo Nacional de Regalías en las regalías totales del país es alta, y bien vale la pena preguntarse si la distribución que se está dando actualmente a los recursos del FNR

Cuadro 13. FINANZAS DEPARTAMENTALES Y DEPENDENCIA FISCAL 1994

	Regalías por habitante (miles de pesos de 1994)	Regalías/ingresos corrientes %	Ingresos tributarios/ ingresos corrientes %	Ingresos no tributarios per cápita (miles de pesos de 1994)
Arauca	**538,82**	**92,83**	**2,92**	**1,17**
Casanare	**71,16**	**61,64**	**17,03**	**9,13**
La Guajira	**28,46**	**69,85**	**12,28**	**2,26**
Putumayo	**26,97**	**60,83**	**17,45**	**3,56**
Amazonas	0,00	0,00	9,83	13,39
Antioquia	1,49	2,91	42,81	25,73
Atlántico	0,05	0,21	61,93	3,00
Bolívar	0,63	3,91	75,31	1,66
Boyacá	0,80	4,14	91,70	0,80
Caldas	0,00	0,00	97,09	0,47
Caquetá	0,00	0,00	68,40	0,24
Cauca	0,33	1,68	49,47	9,70
Cesar	0,84	8,31	68,40	1,02
Choco	0,00	0,00	59,22	0,44
Córdoba	0,42	2,20	55,49	0,51
Cundinamarca	0,04	0,07	89,28	2,45
Guainía	0,00	0,00	6,58	7,52
Guaviare	0,03	0,03	25,79	5,51
Huila	19,01	54,61	40,30	0,65
Magdalena	0,03	0,16	49,44	1,88
Meta	19,99	44,38	39,48	7,23
Nariño	0,00	0,00	77,47	0,28
Norte de santander	1,63	12,28	70,60	1,75
Quindío	0,08	0,24	42,26	15,86
Risaralda	0,06	0,15	43,03	5,69
San Andrés	0,00	0,00	28,44	105,81
Santander	6,76	25,35	62,01	3,37
Sucre	1,12	7,85	63,19	0,32
Tolima	2,09	10,14	63,92	4,37
Valle	6,69	11,99	53,55	8,31
Vaupés	0,00	0,00	5,03	7,06
Vichada	0,02	0,01	5,59	5,46

Fuente: Contraloría General de la República.

es la óptima o si más bien se debería destinar una parte de los mismos a proyectos de mayor impacto regional o nacional. En efecto, este fue el espíritu de la propuesta que hizo el gobierno en el proyecto de Ley de Racionalización del Gasto Público en la que proponía modificar la Ley 141 de 1994 para destinar el 80% de los recursos del FNR a la financiación de vías secundarias y terciarias, que hoy son responsabilidad de los departamentos que no tienen los recursos para su mantenimiento. Sin embargo, el Congreso rechazó esta propuesta, y en su lugar, estableció que durante cinco años, el 80% de los recursos de inversión regional del FNR (35,3%) para este propósito.

No obstante, a pesar de esta negativa del Congreso para modificar el destino de los recursos del FNR, es preciso insistir en este punto, ya que como está actualmente es virtualmente imposible financiar proyectos estratégicos de interés nacional.

E. Control y vigilancia de las regalías

La Ley 141 de 1994 en el artículo 7 facultó a la Comisión Nacional de Regalías para controlar y vigilar la utilización de los recursos provenientes de la explotación de los recursos naturales no renovables de propiedad del Estado. Posteriormente, el Decreto 620 de abril 17 de 1995, reglamentó la manera como se debía ejercer dicho control y vigilancia.

De acuerdo con esta reglamentación, las entidades territoriales que reciben regalías o compensaciones deben enviar a la CNR, anualmente, antes del 15 de febrero, la relación de las inversiones realizadas en el año inmediatamente anterior, con los recursos de regalías y compensaciones acordes con los artículos 14 y 15 de la Ley 141 de 1994. Adicionalmente, deben enviar en la misma fecha la parte pertinente de los planes generales de desarrollo, en donde se especifique claramente el uso que le darán a sus recursos y los respectivos presupuestos para el año. Todos los documentos enviados a la CNR deben ser suscritos por el respectivo Gobernador o Alcalde y acompañados del concepto de los Controladores departamentales o municipales, según sea el caso.

Si las regiones no cumplen con este requisito, la CNR debe solicitar a las entidades recaudadoras suspender los giros. Adicionalmente, en caso en que se encuentre que una entidad territorial está ejecutando en forma irresponsable o negligente los proyectos, la CNR solicitará a esta entidad designar otro ejecutor público (nacional, regional, departamental o municipal). Una vez asignado el nuevo ejecutar, la CNR debe solicitar a la entidad recaudadora la entrega de los recursos al nuevo ejecutor. Adicionalmente, la CNR se abstendrá de estudiar nuevos proyectos de inversión para esta entidad territorial.

La CNR debe asesorar en todo momento a los Consejos Municipales, Asambleas Departamentales, Contralorías y demás autoridades, para que apliquen un estricto control en la inversión de los dineros provenientes de regalías y compensaciones.

Si se comprueba que hubo desviación de recursos provenientes de regalías o compensaciones se enviarán copias a las autoridades penales, fiscales y disciplinarias, para que lleven a cabo las investigaciones del caso.

Como se desprende de lo anterior, la Ley 141 de 1994 otorgó amplios poderes a la CNR para la vigilancia y control de las regalías y compensaciones. Es por tanto responsabilidad de esta entidad velar porque los recursos de las regalías se utilicen correctamente. Es más, es esta entidad quien debe garantizarle a los colombianos que el producto de la explotación de los recursos no renovables se utilice para generarle al país una nueva forma de capital, como educación, infraestructura, salud etc. En este sentido, el país no debe descuidar la gestión que está realizando la Comisión Nacional de Regalías.

II. VENEZUELA

A. Perspectivas para 1997

1. Actividad Productiva

a. Crecimiento económico

De acuerdo con las estimaciones de CORDIPLAN, en el primer trimestre de 1997, el PIB no petrolero creció 1% frente al mismo período de 1996. El bajo crecimiento económico en los primeros meses del año es una señal clara de que la actividad económica no petrolera aún no se ha recuperado de los ajustes que se llevaron a cabo en Venezuela en 1996, esencialmente, la utilización del tipo de cambio como ancla para controlar la inflación.

Con excepción de unos pocos sectores en los que ya se veía algo de recuperación, de acuerdo con las cifras del primer trimestre del año, la gran mayoría de sectores mostraban señales de recesión o estancamiento. Sin embargo, las perspectivas en el corto plazo parecen buenas, lo que lleva a pensar en un repunte moderado de la actividad económica no petrolera en 1997.

De acuerdo con las proyecciones más recientes de la firma MetroEconómica, la economía venezolana crecerá 3,8% en 1997, en tanto que el sector no petrolero crecerá 3,3% en este año. Los mayores crecimientos se darán en orden descendente en los sectores de la construcción, industria manufacturera, servicios, electricidad y agua, agricultura y minería (Grafico 1).

b. Petróleo

En 1997, los precios internacionales del petróleo crudo se han reducido debido no sólo a los factores puramente estacionales asociados al fin de la temporada de invierno en el hemisferio norte sino al reconocimiento de la existencia de un exceso de oferta a nivel mundial, cercano a 1.5 millones de barriles diarios, provenientes fundamentalmente de los países de la OPEP (1.1 millones de barriles diarios).

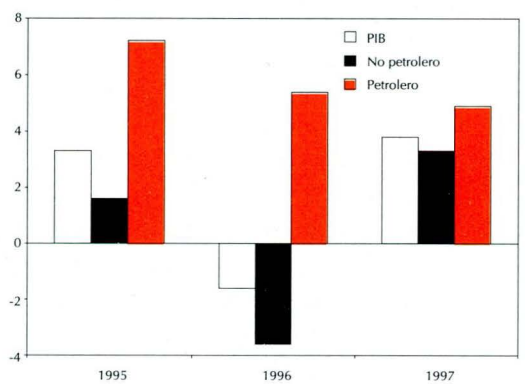
En 1997, Venezuela producirá 3.06 millones de barriles diarios de crudos y exportará 2.93 millones de barriles diarios lo cual con un precio promedio estimado de US$16,25/b, arrojará ingresos por exportaciones petroleras del orden de US$17.518 millones en 1997.

2. Sector externo

a. Exportaciones petroleras

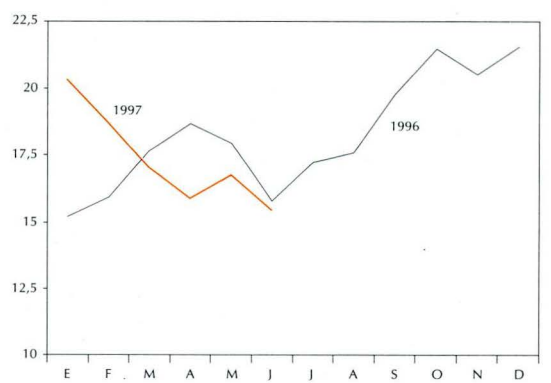
Dado el comportamiento reciente del precio internacional del petróleo, se estima que en 1997 el precio promedio del barril de exportación se reducirá un 11,4% frente al año anterior, al pasar de US$18,4/b en 1996 a US$16,25/b en 1997 (Gráfico 2). Sin embargo, en 1997 Venezuela podrá compensar parcialmente esta caída en los precios con un incremento en el volumen de sus exportaciones de aproximadamente 7,3%, resultado de

Gráfico 1. PIB REAL (Variación %)



Fuente: Cordiplan y MetroEconómica.

Gráfico 2. PRECIO DE LA CANASTA PETROLERA DE EXPORTACION VENEZOLANA ($/B)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

la mayor colocación de crudos venezolanos en sus refinerías a nivel internacional, y de una mayor demanda de productos petroleros venezolanos proveniente de los nuevos mercados emergentes: China, Brasil y Centroamérica. Al final, el efecto neto será una reducción de 5,4% en los ingresos por exportaciones petroleras en el año, los cuales se estiman en US$17.518 millones.

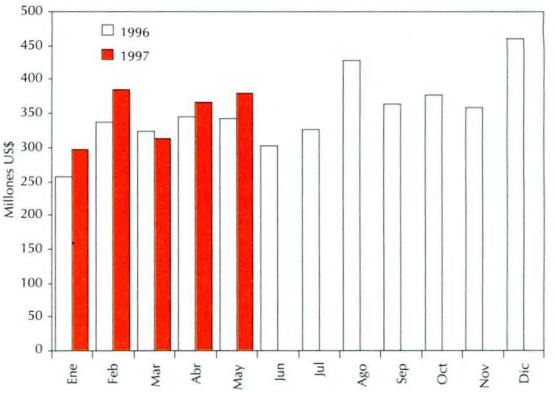
b. Exportaciones no tradicionales

En el período enero-mayo del presente año, el valor de las exportaciones no tradicionales venezolanas fue de US$1.833 millones, 14,3% superior al valor de US$1.603 millones registrado en el mismo período del año anterior. Este incremento tan notorio en las exportaciones no tradicionales contrasta con la sobrevaluación creciente del tipo de cambio, que, por el contrario, debería desestimular este tipo de exportaciones. No obstante, este crecimiento de las exportaciones no tradicionales está asociado al estancamiento aún presente en la actividad económica, que ha llevado a las empresas a colocar sus excedentes en los mercados externos, reduciendo la acumulación de existencias y obteniendo liquidez. Es de esperar que con la reactivación económica y el refuerzo de la tendencia a la sobrevaluación se reduzcan los montos de exportaciones no tradicionales. Para 1997, se estiman unos ingresos de exportaciones no petroleras de US$3.939 millones, 6.5% inferiores a los del año anterior (Gráfico 3).

c. Importaciones

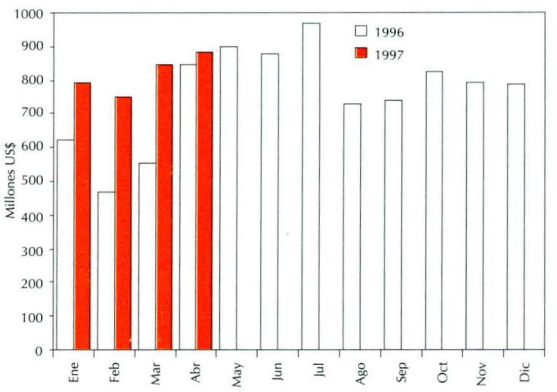
De acuerdo con las cifras proporcionadas por la Oficina Central de Estadísticas e Informática (OCEI), el valor total de las importaciones hasta el mes de abril era de US$3.275 millones, 26,3% superior al registrado en los cuatro primeros meses de 1996, de US$2.593 millones. Este aumento en las importaciones es atribuible en buena parte al aumento de las importaciones asociadas al plan de inversiones de la industria petrolera y a los programas de apertura de ésta. Sin embargo, la revaluación del tipo de cambio ha estimulado las importaciones, sobretodo las de vehículos. De la misma manera se empieza a observar una demanda creciente por productos de telecomunicaciones, informática y electrodomésticos (Gráfico 4).

Gráfico 3. EXPORTACIONES NO TRADICIONALES



Fuente: OCEI.

Gráfico 4. IMPORTACIONES VENEZOLANAS



Fuente: OCEI.

Con base en un crecimiento del PIB de 3,8 en 1997, un aumento de 8,7% en la inversión real, y una sobrevaluación efectiva acumulada a final de año cercana al 28%, se estima que en 1997 el valor de las importaciones será de US$11.674 millones, superior en 28% al valor registrado en el año anterior.

d. Balanza comercial y cuenta corriente

Para 1997, el saldo de la balanza comercial se proyecta en US$9.783 millones, US$3.900 millones inferior al obtenido en 1996, debido a la reducción en los precios de las exportaciones petroleras, la caída en las exportaciones no tradicionales y la elevada tasa de crecimiento de las importaciones. Durante 1997, el crecimiento de la actividad económica, la sobrevaluación creciente, así como el alza en las tasas de interés a nivel internacional llevará a un aumento de las importaciones de servicios y a una caída en las exportaciones de servicios. La balanza de servicios será deficitaria en US$6.569 millones, con lo cual al sumar el saldo positivo de la balanza comercial con el saldo negativo de la balanza de servicios y las transferencias, se obtiene un saldo positivo en la cuenta corriente equivalente a US$3.110 millones, inferior en 40% al obtenido en 1996 de US$8.266 millones.

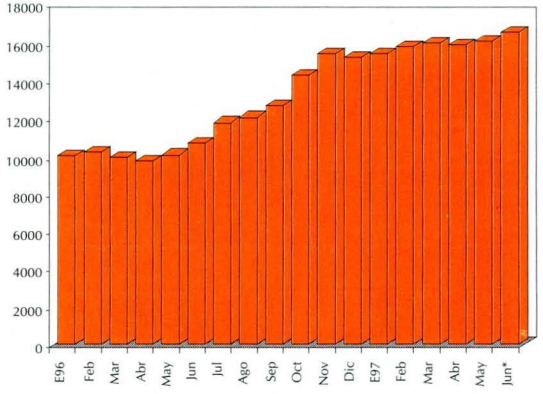
e. Cuenta de capital

En 1997, se espera por primera vez desde 1992, un saldo positivo en la cuenta de capital estimado en US$1.916 millones, producto, entre otros, de los recientes resultados obtenidos por la industria petrolera en la adjudicación de 18 convenios operativos (US$2.172 millones), los mayores ingresos previstos por la privatización de las empresas de la CVG y bancos (unos US$1.800 millones), la mayor inversión extranjera asociada a la apertura petrolera mediante asociaciones estratégicas y capital de explotación de riesgo (US$1.100 millones), el moderado repunte de la inversión no petrolera (US$300 millones), el mayor nivel de endeudamiento del Estado para la financiación de proyectos de desarrollo económico con entes multilaterales, y los gastos sociales por US$500 millones. Por el lado de los egresos de capital se prevé una amortización de deuda pública petrolera por US$1.570 millones, una amortización de deuda pública no petrolera por US$1.932 millones y de deuda privada por unos US$857 millones.

f. Reservas internacionales

En 1997, Venezuela acumulará reservas internacionales netas por US$4.599 millones, con lo cual las reservas internacionales netas al cierre de 1997 serán de US$16.870 millones, las más altas en la historia del país. Las reservas totales se ubicarán en US$19.419 millones, igualmente, un nivel histórico. Por su parte, las reservas operativas cerrarán en US$15.154 millones, equivalentes a 16 meses de importaciones (Gráfico 5).

Gráfico 5. RESERVAS INTERNACIONALES (Millones de US$)



Fuente: Banco Central de Venezuela y MetroEconómica.

g. Tipo de cambio

Al 30 de junio de 1997, el tipo de cambio era de Bs.487,75 por dólar, superior en 2,36% al del cierre de diciembre de 1996, cuando se ubicó en Bs.476,50, y 3,99% superior al del mes de junio de 1996 (Bs.469,00). La revaluación del bolívar es esencialmente el resultado de la política del gobierno de utilizar el tipo de cambio como ancla para reducir el nivel de inflación.

Teniendo en cuenta la posición asumida por la actual administración en materia cambiaria, es de esperar que se mantenga el esquema actual de deslizamiento muy lento del tipo de cambio reforzado por una situación de creciente acumulación de reservas internacionales. De esta forma, se prevé que en 1997, el tipo de cambio oficial terminará el año alrededor de Bs.501,3 por dólar, lo que implica una devaluación nominal de 5,2% en el año. Por su parte, el tipo de cambio promedio será de Bs.488,5 por dólar, lo que indica una depreciación promedio de 17,1% respecto al promedio alcanzado en 1996.

3. Inflación

Durante el primer trimestre de 1997, el comportamiento de los precios mostró una tendencia hacia la baja, con inflaciones de 2,6%, 2,3% y 1,6%, respectivamente, en los tres primeros meses del año. Posteriormente, en los meses de abril y mayo, la tendencia se revirtió como consecuencia de los ajustes en los precios de los servicios públicos y el aumento decretado en el salario mínimo, el cual debía pagarse mediante un bono puente a partir de junio del presente año. El primer semestre terminó con un inflación de 14,5%, inferior en 47,8 puntos porcentuales a la acumulada hasta la misma fecha el pasado año. Por su parte, la inflación entre junio de 1996 y junio de 1997 fue de 43,45%, 64,7 puntos porcentuales menor que la registrada un año antes, de 108,12% (Gráfico 6).

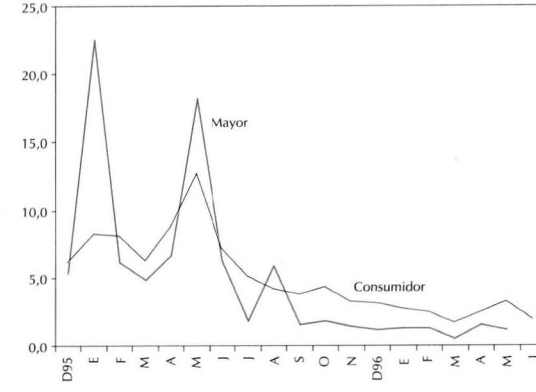
De acuerdo con las estimaciones de MetroEconómica, en 1997 la inflación será cercana al 41,3%, en tanto que la inflación promedio será de 52,4%. La razón por la cual la inflación no se va a reducir más en 1997 se debe a que todavía tienen que hacerse algunos ajustes que quedaron pendientes de 1996.

4. Tasas de interés

Durante los primeros cinco meses de 1997 se observó un movimiento de las tasas de interés hacia abajo, tendencia que se viene observando desde el mes de octubre de 1996. Tanto las tasas activas como las pasivas se mantienen en niveles negativos en términos reales.

Teniendo en cuenta las expectativas que se tienen con respecto a la expansión de la liquidez durante los próximos meses, se puede esperar que los niveles de tasa de interés reales sigan presentando valores negativos. De esta forma, aun cuando habrá

Gráfico 6. INFLACION AL CONSUMIDOR Y AL POR MAYOR



Fuente: OCEI y MetroEconómica.

una presión sobre el sistema bancario al aumentar la demanda de crédito por parte de las empresas que deberán hacer los pagos a sus trabajadores contemplados en la Ley del Trabajo, presionarán la liquidez, lo cual, debe mantener al menos los niveles de tasas nominales actuales. Esto, y el repunte inflacionario mantendrán los niveles de tasas de interés reales negativas. Así, las tasas pasivas y activas al cierre de 1997 estarán en 9.2% y 19.5%, respectivamente, mientras que las tasas promedio pasiva y activa serán de 11% y 20.4% respectivamente, lo cual significa tasas pasivas y activas reales de -10.8% y -17.8%, respectivamente.

B. Perspectivas de la economía venezolana

1. Actividad económica

a. Crecimiento

Para 1998 se estima que el Banco Central de Venezuela mantendrá el tipo de cambio como ancla para combatir la inflación, lo que producirá una alta revaluación de la moneda. Sin embargo, la falta de disciplina fiscal y monetaria, y las expectativas devaluacionistas ante los desequilibrios macroeconómicos que se empezarán a presentar, llevarán a una inflación de dos dígitos en este año.

A esta situación de expectativas devaluacionistas e inflacionarias se suma el hecho que 1998 es año de elecciones presidenciales, legislativas y regionales en Venezuela. Es muy posible que las expectativas con respecto al cambio de gobierno y/o orientación de la política económica presionen las reservas internacionales, la inflación y el tipo de cambio haciendo insostenible el mantenimiento del anclaje del tipo de cambio, sin que se haya hecho la corrección necesaria en el nivel del gasto público y en el establecimiento de una política monetaria más eficiente. Así, en 1999, el nuevo gobierno tendrá que introducir una serie de medidas tendientes a corregir los desequilibrios acumulados ya mencionados.

En el presente escenario, el año de 1998 presentará un crecimiento económico alrededor de 4,4% para la economía en su conjunto y de 4% para el sector no petrolero. El crecimiento estará impulsado por la demanda agregada, particularmente la del sector público, que impulsará la producción. La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio limitará el crecimiento de las actividades que compiten con la producción externa, debido al abaratamiento relativo de los bienes importados que compiten con la producción nacional. Igualmente, la sobrevaluación producirá una pérdida de competitividad de las exportaciones no petroleras, que afectará la producción nacional.

b. Petróleo

Entre los años de 1998 a 2002, Venezuela registrará una tasa de crecimiento de la producción de petróleo de un 5% anual, y de 6% a partir del 2001, dado que para ese año se tiene previsto el comienzo de las producciones adicionales provenientes de los convenios de asociación de la industria petrolera venezolana.

En materia de precios, 1998 será un año de precios a la baja, por cuanto persiste el interés de algunas naciones que no pertenecen a la OPEP por aumentar su nivel de producción de crudos y tratar de depender lo menos posible del cartel petrolero. Adicionalmente, es posible que en 1998 algo de la producción represada de Irak sea liberada por parte de las Naciones Unidas con el fin de permitir cierta recuperación económica y social de esta nación. No obstante, si esta nación persiste en sus intenciones hostiles hacia los pueblos vecinos, la entrada de Irak al mercado mundial podría posponerse. Se

prevé una caída de 3,7% en el precio externo del petróleo en 1998. A partir de 1999, los precios podrían recuperarse como consecuencia del aumento de la demanda de importaciones netas de las naciones industrializadas inducido por una situación de tendencia al crecimiento económico sostenido.

En 1988, Venezuela producirá unos 3.2 millones de barriles diarios de crudos y 3.4 millones de hidrocarburos líquidos; exportará un promedio de 3.1 millones de barriles diarios de crudos y productos a un precio promedio de exportación de US$15,7/b para unos ingresos por exportaciones petroleras de US$17.694 millones en este año.

2. *Sector externo*

a. *Exportaciones petroleras*

Desde el punto de vista de los volúmenes de exportación de petróleo, el plan de inversiones de la industria petrolera prevé que todos los convenios con asociaciones estratégicas y de exploración a riesgo garanticen la colocación de los nuevos volúmenes que se produzcan, a la vez que la planta de refinación mundial tiene suficiente capacidad para permitir que Venezuela exporte crudos por encima de la tasa de producción. De esta forma, para el período 1998-2002 se estiman ingresos petroleros acumulados por exportaciones petroleras de más de US$100.000 millones, para un promedio anual del orden de US$20.700 millones, los cuales sustentarán las necesidades de inversión propia de la industria, sin sacrificar la participación de la industria petrolera en los ingresos fiscales.

b. *Exportaciones no tradicionales*

Las exportaciones no tradicionales descenderán en 1998 en una magnitud cercana al 7,6%, para ubicarse en US$3.641 millones debido a la sobrevaluación del tipo de cambio prevista en el presente escenario para este año. Para los demás años, del 1999 al 2002, si el país regresa a un esquema en donde el tipo de cambio mantiene la competitividad de las exportaciones, es posible que se recupere la capacidad exportadora de las empresas venezolanas. Se estima que si esto se produce, la tasa de crecimiento anual de las exportaciones no petroleras podría llegar al 10%.

c. *Importaciones*

El crecimiento moderado de la actividad económica impulsado por la inversión extranjera y la inversión pública junto con el mantenimiento de altos niveles de revaluación real del tipo de cambio presentes en este escenario, impulsarán la demanda de importaciones en 1998. Se prevé un crecimiento de las importaciones en dólares de 39,4%, con lo cual el valor en el año será de US$16.277 millones.

Para 1999, en el marco de una corrección cambiaria absoluta, con un estancamiento de la actividad económica, y con niveles de inversión petrolera moderados, las importaciones se reducirán para ubicarse por debajo de los US$13.500 millones. Posteriormente se estima que el mayor crecimiento económico esperado para el año 2000 y siguientes, junto con los crecientes volúmenes de inversión asociados a la recuperación, las importaciones crecerán alrededor del 17% anual.

d. *Balanza comercial y cuenta corriente*

En 1998, el saldo de la balanza comercial será de US$5.058 millones, US$4.725 millones menor que el proyectado para 1997, como consecuencia del alto crecimiento de las importaciones frente al virtual estancamiento de los ingresos por exportaciones. Si se mantiene la tendencia hacia la revalua-

ción real, es posible que en 1999 se registre una balanza comercial negativa. No obstante, con la aplicación de los ajustes cambiarios, fiscales y monetarios que se ven venir, la balanza comercial podría repuntar nuevamente producto de una elevación de las exportaciones, y un descenso de las importaciones.

En 1998, la tendencia a la sobrevaluación real de la moneda aumentará la demanda por importaciones de servicios y viajes que crecerán a un ritmo similar al de las importaciones, mientras que las entradas de ingresos producto de las inversiones se reducirán fuertemente, ya que es posible que los inversionistas prefieran mantener sus intereses y dividendos en el exterior a la espera de una medida que corrija la sobrevaluación. Así, se prevé un saldo negativo de US$3.195 millones en la cuenta corriente, equivalente a 5.7% del PIB para 1998.

e. Cuenta de capital

Durante 1998, el saldo de la cuenta de capital revertirá la tendencia alcanzada en 1997 al mostrar un nuevo saldo negativo. El ritmo de inversiones y privatizaciones continuará aunque a tasas significativamente menores, debido a que los inversionistas demorarán los flujos de inversión. Adicionalmente en 1998, Venezuela deberá realizar mayores pagos por amortización externa asociados al inicio de la cancelación del capital de la deuda de los Bonos Brady. Frente a este conjunto de circunstancias se prevé un saldo negativo en la cuenta de capital de US$1.845 millones.

f. Reservas internacionales

Con las amortizaciones de préstamos provenientes del FMI por financiamiento de reservas se producirá una caída en las reservas internacionales cercana a US$5.497 millones. No obstante, en virtud de la alta acumulación de reservas prevista para 1997, las reservas internacionales mantendrían en 1998 un nivel todavía elevado, ubicándose las brutas en unos US$13.665 millones, mientras que las netas alcanzarían unos US$11.573 millones y las operativas estarían en el orden de los US$9.358 millones.

g. Tipo de cambio

Durante 1998 se mantendrá el esquema de bandas cambiarias con una variación mínima de 10% puntual durante ese año, consistente con los supuestos cambiarios del gobierno en el presupuesto nacional. A partir de 1999 es probable que la nueva administración mantenga los programas de liberalización económica y apertura iniciados en 1996 por la presente administración, aunque, adoptará una serie de medidas económicas dirigidas a corregir las distorsiones que se hayan acumulado en el área macroeconómica, así como a profundizar los cambios estructurales e institucionales que requiere la economía. De esta manera, es de esperar que se produzca un ajuste de cierta magnitud en el tipo de cambio que a su vez determinará un crecimiento de la inflación, quebrando así el descenso que se prevé hasta 1998. De ahí en adelante, bajo los supuestos de austeridad y disciplina fiscal y monetaria, la tasa de inflación y, por ende, la variabilidad del tipo de cambio, deberían reducirse definitivamente.

De acuerdo con lo antes dicho, el tipo de cambio al final de 1998 podría ubicarse en unos Bs.550 por dólar, lo que presenta una devaluación nominal de tan sólo 10% en dicho año, mientras que el tipo de cambio promedio estaría en niveles cercanos a Bs.525 por dólar, lo que determina una depreciación promedio de 7,6% respecto al promedio de 1997.

3. Inflación

Durante 1998 es de esperar que la tasa de inflación tienda a caer, ya que para ese año no tendrán que repetirse los ajustes de 1997. Se mantendrá cierto desfase en los ajustes que corresponden a los precios de los bienes y servicios públicos. De esta forma, la estimación de MetroEconómica para la inflación en 1998 es de 32,7%, y de 37,1% para la inflación promedio.

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 34 *Abril 1997* *Nº 101*

SUMARIO

La Autonomía del Banco Central una Vez más 5
Francisco Rosende R.

Medición y Test del Impacto de Innovaciones en la Volatilidad de Indices Accionarios 27
Franco Parisi

Cointegración de los Salarios Agregados en Chile: 1980.3 - 1995.3 49
Jorge Dresdner C.
Leonardo Letelier S.

Estimación de Modelos de Precios Hedónicos para Alquileres Residenciales 71
Marco Aurelio Stumpf Gonzalez
Carlos Torres Formoso

Economías de Escala y de Producción Conjunta en las Entidades Financieras. Un Análisis Empírico del Sistema Bancario 87
José A. Delfino

INSTITUTO DE ECONOMIA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE

PRECIO SUBSCRIPCION ANUAL 1997 (CUATRIMESTRAL)

Chile	$	10.000	
América Latina	US$	42	(incluye envío aéreo)
Europa y USA	US$	50	(incluye envío aéreo)

NUMEROS SUELTOS O ATRASADOS

Chile	$	3.500	
Extranjero	US$	15	(incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a nombre de:
Pontificia Universidad Católica de Chile
Instituto de Economía
Oficina de Publicaciones
Teléfonos: 686-4314; 686-4312
Casilla 76, Correo 17, Santiago
CHILE
FAX 56-2-5521310
cgarcés@volcan.facea.puc.cl

Cuadernos de Economía
Pontificia Universidad Católica de Chile
Derechos reservados
Inscripción Nº 63.967
(autorizada su reproducción con mención de las fuentes)

Informes de Actualidad

FUNDACIÓN ALEJANDRO ÁNGEL ESCOBAR

PREMIOS 1997

• **Premio de Ciencias Exactas, Físicas y Naturales**
Caracterización clínica y molecular de la enfermedad de Alzheimer tipo demencia en un grupo familiar amplio en Antioquia, Colombia.

Por Francisco Lopera Restrepo, Jorge Eliécer Ossa, Oscar Mauricio Arcos, Lucía Madrigal, Alonso Martínez, Juan Carlos Arango Viana, Liliana Hincapié, Juan Carlos Arango Lasprilla.

• *Mención de Honor*
Mecanismo molecular de stress oxidativo como mediador de muerte celular. Modelo de estudio en los procesos de neurodegradación.

Por Marlene Jiménez del Río y Carlos A. Vélez Pardo.

• **Premio del Medio Ambiente y Desarrollo Sostenible**
Estrategias para el manejo de fauna de caza con comunidades indígenas Embera en la zona del Parque Nacional Natural Utría-Resguardos Indígenas.

Por Astrid Ulloa, Heidi Rubio, Claudia Campos y miembros de la Comunidad Embera.

• **Premios de Solidaridad**
Fundación Eudes, de Bogotá
Fundación Hogares Claret, Comunidad Terapéutica, de Medellín

• *Mención de Honor*
Fundación Granja Taller de Asistencia Colombiana, Fungrata de Bogotá.

Carrera 7 No. 71-52 Torre A Of. 406 • Teléfonos: 312 0150 - 312 0151 • Fax: 312 0152 • A.A. 250097
E-Mail: faae@faae.org.co - Internet: www.faae.org.co • Santafé de Bogotá, D.C., Colombia

El crecimiento económico en América Latina después de una década de reformas estructurales[1]

Eduardo Lora T.
Felipe Barrera O.

RESUMEN EJECUTIVO

¿Mejor o peor que antes? Esta es la pregunta que ronda los medios políticos y públicos de la región después de una década de reformas, cuyos efectos no han colmado las expectativas que generaron. Este estudio encuentra que, sin las reformas estructurales de la última década, el ingreso per-cápita en América Latina sería 12% inferior, y el potencial de crecimiento del PIB hacia el futuro sería del 1,9% anual en promedio en los países de la región. Sin las reformas, la productividad conjunta del trabajo y el capital habría continuado cayendo como venía ocurriendo desde los setentas, y las tasas de inversión se habrían estancado en niveles inferiores en promedio al 17% del PIB. Desde este punto de vista, la situación es mejor que antes. Pero las reformas adelantadas hasta ahora son insuficientes para regresar a las tasas de crecimiento del orden del 5% que fueron usuales en el pasado, y menos aún para lograr los niveles superiores al 7% comunes en Asia del Este. Con las políticas actuales, las economías de la región pueden aspirar a crecer en promedio a un ritmo de sólo 3,8% anual. Desde este otro punto de vista, la situación actual es peor. Tasas mayores requieren completar los procesos de reforma y elevar en forma significativa los niveles educativos de la fuerza de trabajo.

Estas conclusiones provienen de un análisis sistemático de los efectos de las reformas estructurales adoptadas en 19 países de la región entre 1985 y 1995. Este tipo de evaluaciones habían sido imposibles hasta ahora por la ausencia de indicadores directos sobre las principales variables de política estructural. Utilizando un índice cuantitativo construido recientemente, que refleja el estado de las políticas en las áreas comercial, financiera, tributaria, de privatizaciones y laboral, este estudio ha estimado por primera vez los efectos

[1] Los autores agradecen a Erik Wachtenheim por el cálculo de las series de capital y productividad y a William Easterly, Guillermo Perry y Andrés Velasco por sus comentarios y sugerencias. Este trabajo se benefició también de numerosas discusiones con el equipo de investigación de la Oficina del Economista Jefe del BID, a la cual están vinculados los autores.

que cada una de estas áreas de reforma estructural ha tenido sobre el crecimiento permanente y transitorio, sobre la productividad y sobre la inversión por países y en la región en su conjunto en la última década.

Las reformas estructurales han acelerado el crecimiento total de la región en 2,2 puntos por año, de los cuales 1,9 puntos son de naturaleza permanente, gracias a los aumentos que han generado sobre la productividad y la inversión. La productividad ha respondido especialmente a las reformas comerciales y financieras, mientras que la inversión ha sido estimulada por las reformas comerciales y por las privatizaciones. La estabilización macroeconómica, que a menudo ha acompañado las reformas estructurales, ha contribuido a recuperar el crecimiento en unos 0,7 puntos anuales, de los cuales 0,3 puntos pueden considerarse de naturaleza permanente. Una vez agotados los efectos transitorios de las reformas y la estabilización, en ausencia de nuevas reformas el crecimiento de la región tendería a estabilizarse en torno al 3,8% anual.

Aunque las reformas han sido profundas en diversas áreas y en algunos países se encuentran muy avanzadas, existe aún un potencial amplio por explotar. Llevando todas las áreas de reforma al mejor nivel alcanzado por el 75% de los países y completando la estabilización macro en los países que aún tienen inflaciones medias o altas, el potencial de crecimiento permanente de la región podría elevarse gradualmente hasta llegar al 5,5% anual. En el 2007, el ingreso per cápita en la región sería 14% mayor y en el 2017 un 30% más alto de lo que sería con las políticas actuales.

Las deficiencias de educación son el principal obstáculo para lograr tasas mayores de crecimiento, especialmente en los países más pobres. La educación acelera el crecimiento a través de su mayor contribución directa a la acumulación de capital humano e indirecta a través de su impacto favorable sobre la productividad. Un año adicional de escolaridad de la fuerza de trabajo por encima de las tendencias actuales de esta variable en la próxima década podría elevar gradualmente el crecimiento hasta alcanzar ritmos del 6,5%. En una década la mejora adicional del ingreso sería del 5%, en dos sería del 16%. Combinando mejores políticas económicas con un mayor esfuerzo educativo, el ingreso per cápita en América Latina dentro de una década podría ser 20% mayor y en dos décadas 50% más alto de lo que sería sin estas estrategias.

I. EL CRECIMIENTO ECONOMICO EN AMERICA LATINA DESPUES DE UNA DECADA DE REFORMAS ESTRUCTURALES

La orientación de las políticas estructurales ha dado un giro radical en América Latina desde mediados de los ochentas. Con intensidades que han variado de país a país se han liberalizado los regímenes comerciales, se han simplificado los sistemas tributarios, se han eliminado los controles a las tasas de interés y a la asignación del crédito y se han adelantado programas de privatización de empresas estatales. Sin embargo, las tasas de crecimiento económico de la región no han regresado a los niveles que eran corrientes en los sesentas y setentas, lo que ha dado base para un cierto escepticismo sobre la eficacia de las reformas. En este documento se cuantifica el impacto de este conjunto de reformas sobre el crecimiento económico actual y potencial de los países de la región. La falta de información sistemática sobre las reformas había impedido hasta ahora este tipo de evaluaciones. Sin embargo, la reciente construcción de un completo "índice de

políticas estructurales" ha permitido salvar este escollo[2].

En la primera sección de este documento se muestra que los resultados de crecimiento, productividad e inversión han mostrado un claro patrón de recuperación a partir del momento en que los países han adoptado sus principales reformas estructurales, pero sin llegar a los niveles promedios de los sesentas o setentas. Puesto que las reformas han sido un proceso continuo, que además ha variado de país a país y que en muchos casos se ha combinado con esfuerzos de estabilización macroeconómica, las comparaciones antes-después no arrojan luz suficiente sobre la efectividad de las reformas. Por consiguiente, la segunda sección explora en forma más metódica los impactos de las reformas sobre el crecimiento, distinguiendo entre efectos transitorios y permanentes para el total y cada una de las áreas de reforma, y entre éstas y la estabilización macroeconómica. La tercera sección muestra que la productividad ha sido el principal canal a través del cual ha aumentado el crecimiento permanente y que los aumentos de inversión, aunque significativos, han sido menos importantes. La cuarta sección discute cuál es el potencial inexplotado de las reformas y el efecto que podría tener sobre el crecimiento económico futuro. La última sección está dedicada a discutir el rol que puede jugar la educación en el crecimiento a través de diversos canales.

A. El crecimiento antes y después de las reformas

Si bien los programas de reforma suelen ser un proceso continuo, en la mayoría de países puede establecerse una fecha relativamente bien definida para la iniciación en firme de ese proceso, que usualmente corresponde al momento de estabilización macro y/o al inicio del programa de reducción sustancial de aranceles y otras restricciones al comercio exterior. Con base en estas fechas, que aparecen en el Cuadro 1, puede verse cómo se han modificado el crecimiento, la productividad y la inversión a partir de las reformas. En promedio, las tasas de crecimiento durante los tres años anteriores a las reformas eran de sólo 0,8%. En los tres años a partir del momento de la reforma se elevaron a 3% y posteriormente al 3,7% (cuadro 2).

La inversión ha mostrado un patrón semejante, pues ha pasado de niveles del orden del 16,3% del PIB en promedio en los tres años anteriores a la reforma, al 17,3% en los tres primeros años a partir de la reforma, y al 20,7% posteriormente. Como efecto de la mayor inversión, el stock de capital fijo en las economías que han hecho reformas ha pasado de crecer 1,9% en los años previos a las reformas al 3,3% a partir del tercer año posterior a las reformas.

La productividad también registra una aceleración. El conjunto de los factores productivos venían mostrando productividades decrecientes del orden del 2,5% anual en los tres años anteriores a las reformas. Esta tendencia se reduce al 0,2% de caída en los tres primeros años a partir de las reformas y posteriormente se alcanza un ligero crecimiento del 0,2% anual. De igual forma, la productividad media del trabajo, que caía a un ritmo del 1,9% anual, empieza a crecer 0,3% inicialmente y luego 1% desde el tercer año.

Por consiguiente, hay un patrón claro de recuperación del crecimiento, la inversión y la productividad a partir de las reformas. Este patrón se observa también si se sigue un procedimiento más riguroso que tenga en cuenta los ciclos comunes a la región

[2] Para una descripción de las reformas véase Lora (1997).

Cuadro 1. CRONOLOGIA DE LA REFORMA O ESTABILIZACION PRINCIPAL

1985	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Bolivia Chile	Salvador Guatemala México	Venezuela	R. Dominicana Honduras Perú Uruguay	Argentina Colombia Nicaragua Uruguay	Ecuador Guyana	Trin. y Tobago	Brasil	Haití Suriname

Fuente: BID (1996).

Cuadro 2. AMERICA LATINA: INDICADORES DE CRECIMIENTO

		Indicadores de acumulación				Indicadores de Productividad	
	Crecimiento	Coeficiente de inversión (% del PIB)	Crecimiento del stock de capital (%)	Crecimiento de la fuerza de trabajo (%)	Crecimiento del nivel educativo de la fuerza de trabajo (%)	Crecimiento de la productividad total de los factores (%)	Crecimiento de la productividad laboral media (%)
Años antes y después de la reforma principal							
3 a 1 antes	0,8	16,3	1,9	2,7	1,4	-2,5	-1,9
0 a 2 siguientes	3,0	17,3	2,0	2,7	1,1	-0,2	0,3
3 siguientes	3,7	20,7	3,3	2,7	0,8	0,2	1,0
Períodos históricos							
1965-70	5,6	20,3	5,8	2,3	2,1	0,7	3,2
1971-80	4,9	23,6	6,4	2,8	2,3	-0,7	2,0
1981-90	1,5	19,5	2,7	2,8	1,7	-2,4	-1,3
1991-95	3,8	19,6	3,2	2,5	0,8	0,4	1,1

Fuentes y metodología: véase el Apéndice 1.

y las diferentes tendencias de largo plazo de los países.

No obstante, el crecimiento económico no ha regresado a las tasas que eran usuales con anterioridad a la crisis de la deuda. El promedio (simple) de crecimiento en los sesentas y setentas superaba el 5%. Entre 1991 y 1995 fue tan sólo 3,8%. Las estadísticas del cuadro 2 sugieren que esto se ha debido en su mayor parte al ritmo menor de acumulación del capital –ya que los coeficientes de inversión no han regresado a sus niveles del pasado– y al lento crecimiento del nivel educativo de la fuerza de trabajo. La productividad total de los factores de los años noventas ha vuelto a crecer a tasas, que si bien son bajas, son comparables al pasado. En cualquier caso, la insuficiente recuperación del crecimiento ha generado un cierto escepticismo sobre la eficacia de las reformas estructurales. Un conocido semanario internacional hablaba recientemente de una sensación de malestar y de rebrotes de descontento popular, atribuibles a la aparente ineficacia de las reformas[3].

[3] Véase Krugman (1995) y Edwards (1995), citados ambos en este contexto por Easterly, Loayza y Montiel (1997). Algunas opiniones populares aparecen reflejadas en "The Backlash in Latin America", *The Economist*, noviembre 30 de 1996.

B. El impacto de las reformas sobre el crecimiento

Aunque el proceso generalizado de reformas en América Latina lleva ya cerca de una década, no existe una evaluación sistemática de sus efectos sobre el crecimiento. Las comparaciones antes-después, del estilo de la sección anterior, no son una respuesta totalmente adecuada, porque presumen que las reformas ocurren de una vez por todas en un momento definido, sin hacer distinción entre los ritmos, composición y profundidad de las mismas. Puesto que en muchos países la reforma estructural y la estabilización macroeconómica han sido simultáneos, este enfoque tampoco permite distinguir los efectos de una y otra.

La falta de información coherente sobre las variables de política estructural ha sido el principal obstáculo para evaluar los efectos de las reformas. Algunos estudios han tratado de obviarlo utilizando variables de resultado como indicadores de las variables de política (por ejemplo, el coeficiente de exportaciones e importaciones como indicador de la liberalización comercial, o la profundidad financiera como medida de las reformas financieras)[4]. Sin embargo, este enfoque simplemente supone que los buenos resultados se deben a las políticas, sin saber cuáles son éstas[5].

En este estudio se puede salvar por primera vez la deficiencia de información de trabajos anteriores, gracias a la reciente construcción de un índice de políticas estructurales por país y por año a partir de 1985 con base en indicadores directos de las variables de política en las áreas comercial, tributaria, financiera, de privatizaciones y laboral. El índice, que puede tomar valores entre 0 y 1, es un promedio simple de índices en estas cinco áreas (que también se mueven entre 0 y 1)[6]. El índice busca medir, únicamente, la neutralidad y el espacio que otorgan al mercado las políticas estructurales, bajo el presupuesto de que las distorsiones perjudican la eficiencia. El índice no refleja otros objetivos que pueden tener las políticas, por ejemplo, fines redistributivos o de protección.

Para evaluar el efecto que ejercen en el crecimiento los cambios en dicho índice de políticas, hemos tenido en cuenta que el crecimiento no solamente depende de las políticas estructurales, sino también, principalmente, del nivel educativo de la fuerza de trabajo y de la estabilidad macroeconómica. Controlando la influencia de estos factores, nuestros principales resultados, que aparecen resumidos en el cuadro 3, pueden sintetizarse así[7]:

- Las reformas estructurales que se han adoptado en la región durante la última década han permitido

[4] Véase por ejemplo Dc Gregorio y Guidotti (1995), Easterly, Loayza y Montiel (1997) y Fernández-Arias y Montiel (1997).

[5] A nivel mundial se encuentran estudios que han medido en forma más adecuada las políticas comerciales. Algunos ejemplos son Sachs y Warner (1994) y Lee (1993). Thomas y Wang (1995) construyeron un índice de políticas con una estructura semejante al que utilizaremos en este trabajo, con indicadores para varias áreas de política, pero en el cual se mezclan variables de política propiamente dicha con variables de resultados.

[6] Para una descripción más detallada véase en documento ya citado de Lora (1997).

[7] Los resultados econométricos, que se presentan en los cuadros del Apéndice 1, se basan en regresiones de panel para 19 países y cuatro sub-períodos de tres años cada uno (1984-86, 1987-89, 1990-92, 1993-95). Este método permite aprovechar la variedad de experiencias que ha habido en los procesos de reforma de la región para estimar en forma precisa la contribución de cada una de las reformas y del total en el crecimiento. Los resultados son robustos al uso de otras variables de control, tales como los niveles de ingreso per cápita inicial, los cambios en los términos de intercambio (o su efecto ingreso), la tasa de cambio real y su volatilidad o la tasa de interés real. Ninguna de estas variables resulta significativa en las regresiones (véase más adelante la discusión en relación al coeficiente de inversión).

Cuadro 3. EFECTOS DE LAS POLITICAS ESTRUCTURALES Y LA ESTABILIZACION SOBRE EL CRECIMIENTO, LA PRODUCTIVIDAD Y LA INVERSION ACTUALES (1993-1995)

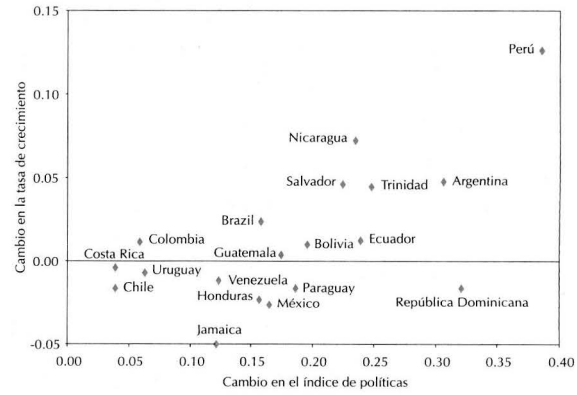
	Crecimiento total (%)		Crecimiento permanente (%)		Crecimiento transitorio (%)		Productividad (permanente)		Coeficiente de inversión (% del PIB)	
Promedio	**Simple**	**Ponderado**	**Simple**	**Ponderado**	**Simple**	**Ponderado**	**Simple**	**Ponderado**	**Simple**	**Ponderado**
Reformas estructurales	2,3	2,3	1,9	1,9	0,4	0,5	1,7	1,5	1,7	2,3
Comercial	1,2	1,5	0,8	1,1	0,4	0,5	0,7	0,8	1,1	1,4
Tributaria	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	0,2	0,2	-	-
Financiera	0,8	0,5	0,8	0,5	-	-	0,8	0,5	-	-
Privatizaciones	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	0,6	0,9
Laboral	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-	-
Estabilización macro	0,5	0,6	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	-	-
Reducción nivel de inflación	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-		
Reducción volat. de inflación	0,2	0,3	0,2	0,3	-	-	-	-		
Total reformas y estabilización	2,8	2,9	2,2	2,2	0,6	0,8	2,0	1,8	1,7	2,3

Fuente: véase el Apéndice 2.

que el crecimiento actual sea 2,2 puntos más de lo que habría sido en ausencia de esas reformas[8]. Para un país que haya seguido un proceso de reformas típico, el nivel de su ingreso actual es 12% mayor de lo que habría sido en ausencia de las reformas estructurales (véase el Gráfico 1).

- Una parte de la aceleración del crecimiento (0,3 puntos anuales para el período 1993-1995) ha mostrado ser de naturaleza temporal (hasta tres años), explicable por cambios de una sola vez en en los niveles de productividad o inversión, como veremos más adelante (que a su vez pueden haber ocurrido en parte por la desaceleración o recesión de los años inmediatamente anteriores), y no por un fenómeno genuino de mayor crecimiento permanente. Esto implica que los procesos de reforma estructural pueden propiciar ciclos de auge, que deben ser manejados con cautela para evitar que

Gráfico 1. CAMBIOS EN EL CRECIMIENTO Y REFORMAS ESTRUCTURALES (1993/95-1997/99)



se generen vulnerabilidades fiscales y financieras que pueden inducir períodos posteriores de tensión o de crisis[9]. Pero la existencia de estos efectos

[8] Se obtienen resultados muy similares cuando se toma el promedio simple de los países o el promedio ponderado por el PIB de cada país.

[9] La existencia de estos ciclos y las complicaciones que generan son el tema central de discusión de la Parte Uno de BID (1996). Más adelante veremos que la reducción de la inflación es un factor aún más fuerte de iniciación de estos ciclos.

transitorios también sugiere que los gobiernos tienen un incentivo de corto plazo muy grande para adoptar programas de reforma estruc-tural ya que, en contra de lo que usualmente se arguye, el beneficio de estas reformas se aprecia rápidamente.

- Pero el grueso de los efectos de las reformas son de naturaleza permanente, no transitoria. De hecho, según nuestros estimativos, el ritmo de crecimiento permanente promedio de la región se ha elevado 1,9 puntos porcentuales (entre 1986-1989 y 1993-1995) gracias a las reformas. Puesto que se trata de una aceleración permanente, su efecto será muy notable con el paso del tiempo, aunque luzca modesto de inmediato. En una década implicará una ganancia adicional de 20,7% en el ingreso per-cápita, y en dos una de 45,7%.

- La reforma comercial ha sido el área de mayor incidencia en estos resultados. Esto se debe no solamente a que ha sido el área donde más han avanzado las reformas, sino también al hecho de que las distorsiones comerciales reducen severamente la eficiencia económica, como ha sido ampliamente documentado en la literatura teórica y empírica sobre la materia. La ganancia de crecimiento permanente atribuible a las reformas comerciales realizadas desde 1986-89 según nuestros cálculos es de 0,8% en promedio para los 19 países (o del 1,1% si se pondera por el PIB de cada país)[10]. En adición, la reforma comercial aparece como la única área de reforma individual a la que puede atribuirse el crecimiento temporal que suelen generar las reformas.

- También la reforma financiera ha ejercido un efecto considerable sobre el crecimiento permanente. Estimamos que ha contribuido a elevar el crecimiento permanente en 0,8 puntos (0,5 en el ponderado), confirmando también la importancia asignada al desarrollo financiero en estudios a nivel mundial[11].

- Los efectos de las otras áreas de reforma sobre el crecimiento permanente han sido muy modestas: 0,2 puntos la reforma tributaria y 0,1 las privatizaciones. Las reformas laborales, que han sido muy escasas no han ejercido ningún efecto agregado de importancia, aun cuando potencialmente podrían tenerlo, ya que los países con regímenes laborales más flexibles tienden a crecer más rápido que aquéllos con regímenes más rígidos[12].

- Ha sido largamente debatido en la literatura académica y entre los equipos de gobierno si las reformas deben adelantarse en forma conjunta o desagregada[13]. Es posible que la adopción de cada reforma adicional eleve el beneficio de las que se han

[10] El efecto promedio de la reforma comercial sobre el crecimiento permanente resulta inferior al calculado por Sachs y Warner (1995) a nivel mundial. Según estos autores las economías abiertas crecen en 2 y 2,5 puntos más que las cerradas. Obsérvese, sin embargo, que la liberación comercial ya se encontraba avanzada en algunos países de la región al comienzo de nuestro período de análisis, y no ha sido completada aún por algunos, lo cual reduce nuestros estimados promedios.

[11] Véase De Gregorio y Guidotti (1995). Utilizando la profundidad crediticia como indicador de las políticas financieras, estos autores encuentran un fuerte impacto del desarrollo financiero sobre el crecimiento, especialmente en países de menor nivel de ingreso, pero no en América Latina, lo cual atribuyen al retraso en la supervisión. Nuestro indicador, que sí tiene en cuenta la calidad de la supervisión, tiende a confirmar la presunción de estos autores.

[12] Una mejoría de 0,1 puntos en el índice de política laboral (que puede tomar valores ene en un rango de 0 a 1), elevaría el crecimiento permanente en 0,3 puntos aproximadamente. Véanse en el Apéndice 2 los coeficientes en cada área de reforma.

[13] Para una revisión de la literatura sobre este punto véase Tommasi y Velasco (1995) y Rodrik (1996). Un breve resumen de esta literatura se encuentra también en BID (1996), Parte Dos, Capítulo 1.

hecho, porque mejora la coherencia entre las políticas. En tal caso, puede haber un incentivo creciente a profundizar cada vez más el proceso ya iniciado, lo cual sería consistente con lo ocurrido en América Latina, donde solamente se ha observado un caso de reversión temporal en el proceso de reformas estructurales durante la última década[14]. No hemos encontrado soporte a esta interpretación[15].

Aparte de los resultados anteriores, que se refieren a los efectos de las reformas estructurales sobre el crecimiento, es importante notar que la estabilización macroeconómica de la última década también ha contribuido a acelerar el crecimiento. Hemos calculado que la reducción del nivel y de la volatilidad de la inflación permitió elevar el crecimiento promedio en 0,7 puntos (y el ponderado en 1 punto). Como en el caso de las reformas estructurales, la estabilización macroeconómica ha tenido efectos transitorios de importancia, debidos totalmente a la reducción de la volatilidad de la inflación. Estos efectos transitorios elevaron el crecimiento promedio (en el período 1993-95) en 0,4 puntos, y el ponderado en 0,7 puntos.

La combinación de los programas de estabilización y reforma estructural impidió que se profundizara la crisis en los niveles de ingreso per cápita de la región que ya era apreciable a mediados de los ochentas (véase el Gráfico 1)[16]. De ahí que buena parte de los efectos de ambos fenómenos deban considerarse como ganancias transitorias, o de recuperación del crecimiento. Sin embargo, como hemos visto, también elevaron el crecimiento permanente. Pero es de interés observar que el efecto permanente de la estabilización macroeconómica fue muy inferior al de las reformas estructurales. Esto implica que las distorsiones que se generaban con las inflaciones promedias de América Latina a mediados de los ochentas eran de menor importancia que las que estaban produciendo las restricciones comerciales, financieras y de otra índole estructural. El hecho de que los países le hayan dado la mayor prioridad a la estabilización macro, para proceder solo después y a menudo gradualmente a realizar las reformas, no implica sin embargo, en modo alguno, un error de política. La estabilización temprana puede no sólo haber sido indispensable para recuperar parcialmente el crecimiento, sino que puede haber creado el espacio político y técnico necesario para poder iniciar el proceso de reformas[17]. Por consiguiente, la estabilización puede haber contribuido en forma indirecta a elevar el crecimiento permanente mucho más de lo que sugieren nuestras estimaciones.

Los resultados anteriores pueden utilizarse para ver cuál ha sido la contribución que han tenido las reformas estructuras y la estabilización macroeconómica en los distintos países. Esto implica suponer que la efectividad de un mismo paquete de reformas es idéntico en cualquier país de la región donde sea adoptado. Sabemos que este supuesto no es totalmente correcto. En particular, hemos encontrado algún soporte econométrico para afirmar que las reformas han sido más efectivas en los países con sectores públicos más eficientes, entendiendo

[14] Véase BID (1996), Parte Dos, Capítulo 1.

[15] La cual probamos introduciendo como variable explicativa del crecimiento una medida de la dispersión entre las distintas áreas de política estructural, que no resultó significativa.

[16] La magnitud de la caída que habrían tenido los ingresos en ausencia de la estabilización ayuda a entender la prioridad que recibieron las políticas fiscales y monetarias en el proceso de ajuste inicial. Puesto que el ajuste macro es inevitable a partir de ciertos niveles de inestabilidad, la simulación de una década completa de alta inflación es, obviamente, un ejercicio meramente hipotético.

[17] Sobre este punto véase Rodrik (1996).

por tal cosa aquéllos menos corruptos, con procedimientos burocráticos más sencillos y con sectores judiciales más eficientes[18]. En Chile, país con el mejor sector público de la región, un mismo paquete de reformas puede haber tenido un impacto casi el doble que en el promedio de la región. Sin embargo, la evidencia no es totalmente sólida[19], ni existe la información confiable para aplicarla a la mayoría de países de la región.

Suponiendo una misma efectividad de cada paquete de reforma cualquiera que sea el país que lo aplique, encontramos que nueve países han tenido mejoras de más de 2 puntos en sus ritmos de crecimiento permanente gracias a las reformas emprendidas desde 1986-89 (véase el cuadro 4). Es importante señalar, sin embargo, que la aceleración del crecimiento es relativa al grado de progreso en las reformas, y no a su nivel. Chile ha ganado muy poco (0,2 puntos) no porque sus reformas hayan sido tímidas, sino porque ya se encontraban avanzadas a mediados de los ochentas. Obviamente, esto se refleja en que sus niveles de crecimiento ya eran altos (y son ahora aún mayores).

Por razones semejantes, los efectos de la estabilización sobre el crecimiento permanente están fuertemente concentrados en aquellos países que padecían de fuertes inflaciones en 1986-89, nuestro período base de comparación. Las ganancias son especialmente notables en Perú y Argentina (2 y 1,7 puntos respectivamente)[20].

[18] Tal como ha sido medido por Business International para 11 países de América Latina. Véase Mauro (1995). Véanse las regresiones 2.3 y 2.4 en el Apéndice1.

[19] Existe una alta correlación entre este indicador y la escolaridad de la fuerza de trabajo, y puede además ser endógeno a otras variables del modelo.

[20] Posiblemente Nicaragua haya tenido ganancias muy apreciables, pero fue excluido de esta estimación por deficiencias de información.

C. Los Canales de aceleración del crecimiento: efectos de las reformas sobre la productividad y la inversión

Puesto que las reformas han tenido un efecto significativo sobre el crecimiento permanente, es lícito preguntarse los canales a través de los cuales se ha dado, ya que ello permite ver si puede ser sostenible. Siguiendo la misma metodología utilizada para estudiar los efectos de las reformas sobre el crecimiento, hemos evaluado su impacto sobre la productividad total de los factores, es decir aquella parte del crecimiento económico permanente que no puede atribuirse a acumulación de los factores productivos (capital físico y humano), sino a un uso más eficiente de dichos factores[21]. Nuestros resultados aparecen en el cuadro 3 ya citado y pueden sintetizarse así:

- Las reformas estructurales han elevado en 1,7 puntos porcentuales el ritmo de aumento (permanente) de la productividad total de los factores (1,5 puntos en el promedio ponderado). Esto implica que una parte muy sustancial del aumento en el crecimiento permanente que, como vimos ha sido de 1,9 puntos, se ha originado en un uso más eficiente de los recursos productivos. Esta es una evidencia muy contundente sobre el tamaño de las distorsiones que se estaban generando por las restricciones comerciales y financieras, principalmente. En efecto, los estimativos señalan que las ganancias han provenido en su mayor parte de estas dos áreas de reforma. Es importante observar que estos efectos sencillamente han detenido el

[21] La productividad total de los factores fue calculada con el método convencional de contabilidad del crecimiento (a partir de una función Cobb-Douglas), suponiendo que el capital físico tiene una participación del 40% en el ingreso (y el capital humano el 60%). También efectuamos los cálculos con las participaciones opuestas y comprobamos que no se afectaba la solidez de los resultados econométricos.

Cuadro 4. EFECTOS POTENCIALES DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES Y OTROS FACTORES

	Crecimiento permanente (%anual)		Productividad (% anual)		Coeficiente de inversión (% del PIB)	
	Simple	Ponderado	Simple	Ponderado	Simple	Ponderado
Crecimiento potencial actual	3,8	2,9	0,8	-0,1	19,5	19,1
(atribuible a reformas pasadas)	1,9	1,9	1,7	1,5	1,7	2,3
(atribuible a menor inflación)	0,3	0,3	0,3	0,3		
Con más reformas estructurales	5,0	4,5	1,8	1,3	20,6	20,2
Comercial	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
Tributaria	0,2	0,3	0,2	0,3		
Financiera	0,4	0,6	0,4	0,6		
Privatizaciones	0,2	0,1			0,9	0,8
Laboral	0,3	0,3	0,3	0,3		
Con mayor estabilidad macro	5,5	5,2	2,3	2,0	20,6	20,2
Con mayor esfuerzo de educación	6,5	6,7	3,0	2,8	20,6	20,2

Fuente: Véase Apéndice 2.

proceso de disminución de la productividad que se observaba con anterioridad a las reformas. Así, el promedio estimado de la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores para el período 1993-1995 es de 0 (con una desviación típica hacia arriba o hacia abajo de 1,2 puntos). De igual forma, el estimado de la productividad laboral media es de sólo 1,2% anual, inferior a las tasas históricas de los sesentas o setentas. Por consiguiente, puede presumirse que el ritmo de "ganancias" de productividad que han logrado las reformas es sostenible indefinidamente en el futuro[22].

- En contra de la presunción usual, nuestra evidencia señala que las privatizaciones no han tenido ningún efecto sobre la productividad total de los factores. Esta es un área abierta para discusión e investigación adicional, que bien puede estar señalando deficiencias en el proceso de privatizaciones, o puede ser el resultado de que las nuevas inversiones generadas por las privatizaciones, a que haremos referencia más adelante, tienen un proceso de maduración lento, cuyos beneficios en términos de productividad aún no son observables.

- En relación con los efectos de la estabilización sobre la productividad permanente, se encuentra que han sido del orden del 0,3% en promedio y que se han originado en la reducción en el nivel de inflación, no en la menor volatilidad de la inflación (la cual ha efectado la productividad solamente en forma transitoria).

Por consiguiente, la recuperación de la productividad –que según vimos venía cayendo– ha sido el principal canal a través del cual las reformas han acelerado el crecimiento permanente. Las reformas también han elevado el crecimiento a través de una mayor acumulación de capital:

[22] Este punto es de importancia a la luz de la experiencia de los países del sudeste asiático, cuyo acelerado crecimiento se ha basado prácticamente en su totalidad en acumulación de factores, no en aumentos de productividad (véase Kim y Lau, 1994; y Young, 1994).

- Como resultado de las reformas, los coeficientes promedio de inversión de la región se han elevado en 1,7 puntos del PIB (o 2,3 puntos en el ponderado).

- Dos áreas de reforma han producido este resultado: la comercial y las privatizaciones. El efecto de las reformas comerciales ha sido el mayor, de 1,1 puntos para el promedio (o 1,4 puntos en el ponderado)[23]. Las privatizaciones tienen un efecto considerable (0,6 en el promedio, 0,9 en el ponderado), especialmente si se tiene en cuenta que el progreso en esta área de reforma ha sido bastante modesto para el promedio de la región.

Es de interés observar que las políticas estructurales son un determinante más significativo de la inversión que aquellas variables macroeconómicas que a menudo se considera pueden entorpecer la inversión. No hemos encontrado evidencia de que el nivel o la volatilidad de la inflación afecten en forma significativa los coeficientes de inversión (aunque las estimaciones sugieren que puede haber alguna influencia adversa de estas variables, como debería esperarse). Pero más importante aún, tampoco hay evidencia de que la tasa real de interés o el nivel del tipo de cambio real ejerzan una influencia significativa sobre los coeficientes de inversión. Esto no significa que estas variables no tengan papel alguno en las decisiones de inversión, sino que, al menos en la última década, dichas decisiones han estado dominadas por los cambios en las políticas estructurales.

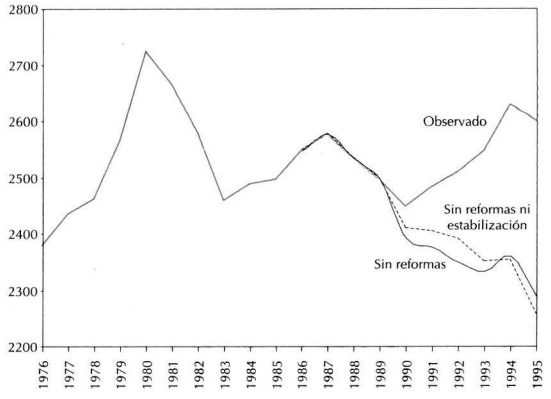
[23] Sachs y Warner (1995) estimaron que la apertura al comercio internacional eleva en 5,4 puntos la tasa de inversión. Los resultados que se presentan en el Apéndice 1 indican que habría un aumento de 4,8 puntos en la tasa de inversión en un país que mejorara de 0 a 1 su índice de política comercial.

C. El potencial inexplotado de las reformas

Las reformas han aportado ya cerca de dos puntos al crecimiento económico permanente de la región y pueden aportar entre 1,2 y 1,6 puntos adicionales, de acuerdo con los cálculos efectuados por los autores. Puede afirmarse por lo tanto que todavía existe un gran potencial inexplotado de reformas estructurales. Suponiendo que dentro de cinco años todos los países alcanzaran el nivel más alto logrado en 1995 por el 75% de los países en cada área de reforma (y manteniendo sin cambio al 25% que ya lo ha superado) el índice total de políticas pasaría del nivel de 0,60 de 1995 al 0,70 en el 2002. Con esta mejoría se obtendrían los siguientes resultados:

- La tasa de crecimiento potencial de la región pasaría del 3,8% actual al 5% a partir del año 2002 (o del 2,9% al 4,5% si se ponderan los países según su PIB). Con un proceso de reformas distribuido en los próximos cinco años, el crecimiento de la región podría seguir el patrón que describe el Gráfico 2. Sin embargo, reformas más aceleradas producirían mejoras más inmediatas. Hacer o no las reformas pendientes puede implicar grandes diferencias en términos de ingreso per-cápita. El

Gráfico 2. INGRESO PERCAPITA OBSERVADO E INGRESO PERCAPITA SIN REFORMAS



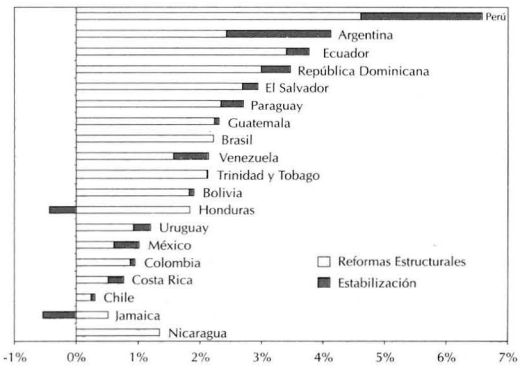
nivel de ingreso per cápita actual, de 3.000 dólares (de 1996), superaría los 4.200 dólares dentro de 10 años si se completan las reformas, o llegaría a 3.700 dólares como máximo si se mantienen sin cambio las políticas actuales (véase el Gráfico 3).

- Mayores reformas financieras pueden aportar cerca de 0,5 puntos adicionales al crecimiento económico permanente. Aunque ésta ha sido un área importante de reformas, el avance ha sido disparejo entre países, y mucho mayor en materia de liberalización que de mejoramiento de los sistemas de supervisión y de adopción de marcos legales modernos para el funcionamiento del sistema financiero. Los progresos en estas áreas pueden mejorar la confianza en los sistemas financieros y aumentar su profundidad, permitiendo así aumentos adicionales en productividad e inversión.

- Las demás políticas pueden también hacer aportes adicionales al crecimiento permanente. Aunque la efectividad de las reformas comerciales es muy alta, en la mayoría de países no queda mucho espacio para hacer mejoras sustanciales en los regímenes comerciales. El potencial reside, sobre todo, en disminuir la dispersión de los regímenes arancelarios. Las reformas tributarias y de privatizaciones pueden avanzar sustancialmente en muchos países generando en promedio, en forma conjunta 0,4 puntos adicionales de crecimiento.

- El potencial de las reformas laborales es en gran medida una incógnita. Ningún país ha hecho reformas laborales suficientemente profundas, de forma que es difícil emitir juicio alguno en este frente. Sin embargo, como los regímenes laborales varían entre países (aun cuando hayan cambiado poco a través del tiempo), nuestros resultados econométricos detectan que políticas laborales más flexibles contribuyen a elevar la productividad y el crecimiento en forma significativa. Con esta base estimamos que las reformas laborales pueden aportar 0,3 puntos adicionales al crecimiento de la región. Los efectos pueden ser mayores en aquellos países donde la informalización o la inflación no operan como mecanismos de flexibilización de hecho de las rigideces laborales.

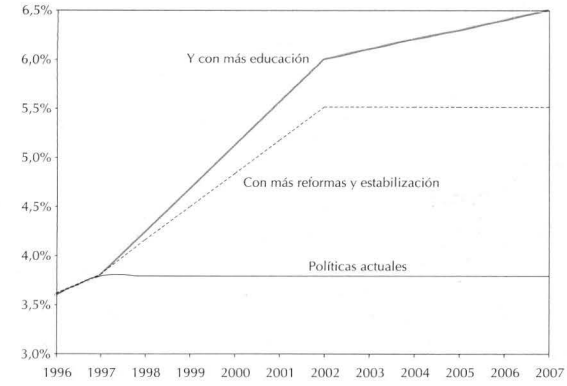
Gráfico 3. EFECTO DE LAS REFORMAS Y LA ESTABILIZACION SOBRE EL CRECIMIENTO



Todos estos resultados provienen de combinar los efectos que las reformas adicionales tendrían sobre la productividad y sobre la tasa de inversión. Explotando el potencial de las reformas, la productividad promedia podría alcanzar un ritmo de aumento de 1,8% anual (o de 1,3% ponderado). Por su parte, la tasa de inversión pasaría del 19,5% que correspondería a las políticas actuales al 20,6% del PIB (o del 19,1% al 20,2% ponderado). Los mayores niveles de productividad e inversión acercarían las tasas de crecimiento de toda la región al potencial que ya ha mostrado Chile, como puede apreciarse en el Gráfico 4. Es improbable que tasas de inversión del orden del 20% sean compatibles con crecimientos sostenidos del 5% o más[24]. Sin embargo,

[24] La tasa de inversión en Chile en el período 1993-95 fue de 32,7%.

Gráfico 4. ESCENARIOS DE CRECIMIENTO PARA AMERICA LATINA



es posible que ritmos más altos de crecimiento tiendan a elevar adicionalmente los coeficientes de inversión, como usualmente se ha observado[25].

La estabilización macroeconómica se encuentra relativamente avanzada en la mayoría de países de la región. Sin embargo, su contribución potencial al crecimiento adicional de toda la región aún puede ser sustancial: 0,5 puntos para el promedio simple de países o 0,7 puntos para el ponderado. Los aportes individuales más altos se darían en Brasil (1,4 puntos), Venezuela (1 punto) y Jamaica (0,9 puntos), en todos los casos con respecto a su situación en 1995. En adición, alcanzar y mantener la estabilidad macroeconómica puede ser un requisito para profundizar el proceso de reformas.

E. El rol de la educación

El principal limitante adicional para elevar aún más las tasas de crecimiento de la región son los niveles educativos de su fuerza de trabajo que, junto con las reformas estructurales, son un determinante muy importante de la productividad (véase el Apéndice1). El nivel promedio de escolaridad de la fuerza de trabajo en América Latina ha aumentado en los noventas a una tasa del 0,9% anual y se encuentra actualmente en 5,3 años en promedio (o 4,9 años si se pondera por población). Este ritmo de crecimiento es muy inferior al que se tenía en los sesentas (1,6%) y al que han registrado en forma permanente las economías de rápido crecimiento. Por ejemplo, los cuatro tigres asiáticos (Corea, Taiwan, Singapur y Hong Kong) han registrado tasas de crecimiento educativo del orden del 3% en forma sostenida durante tres décadas. El lento crecimiento de la educación en América Latina se ha traducido en que su fuerza de trabajo tiene actualmente 2 años menos de educación de lo que correspondería a los patrones mundiales, dados los niveles de desarrollo de la región[26].

El potencial de crecimiento de América Latina podría elevarse sustancialmente si durante los próximos diez años se hiciera un esfuerzo educativo que elevara en 1 año (por encima de sus tendencias actuales) la escolaridad promedia de la fuerza de trabajo. Esto implicaría llegar a 6,8 años de educación promedia (o 6,4 ponderado), en lugar del 5,8 (o 5,4) que cabe esperar con las tendencias actuales. Según ha sido estimado en otros estudios, este es un esfuerzo factible, dados los niveles de gasto actuales en educación[27].

---

[25] Aunque esta relación no pudo ser comprobada en nuestras estimaciones, se encuentra ampliamente verificada en modelos más elaborados de inversión. Véase Cardoso (1993), Corbo y Rojas (1993), Rama (1993) y Serven y Solimano (1992).

[26] Véase Londoño (1996).

[27] Londoño (1996) calculaba que se requeriría aumentar en aproximadamente 0,5% del PIB el gasto en educación que existía en 1990 para acelerar en un año la eduación hacia el año 2000. Entre 1990 y 1995, el gasto educativo de la región (sin incluir pago de pensiones) ya ha registrado ese aumento requerido (véase BID, 1996). Obviamente, la cuestión es si los recursos han sido asignados completamente a la ampliación de la matrícula en la educación básica.

Este esfuerzo adicional en educación permitiría elevar en 1 punto el potencial promedio de crecimiento económico permanente en la próxima década (y el ponderado en 1,5)[28]. En otras palabras, equivaldría aproximadamente a la mitad del efecto permanente de todas las reformas estructurales que se han hecho hasta ahora en el campo económico, o al potencial sin explotar de estas mismas reformas.

El mayor esfuerzo educativo impulsaría el crecimiento a través de dos canales. Por un lado, en forma directa aceleraría el ritmo de acumulación del capital humano que, según vimos, está creciendo por debajo de los ritmos del pasado. Obviamente, este efecto sería mayor en aquellos países con menores niveles educativos actuales. Por otro lado, aceleraría las mejoras de productividad. En efecto, de acuerdo con nuestras estimaciones, un año adicional de educación de la fuerza de trabajo eleva el ritmo de crecimiento de la productividad en aproximadamente 0,8% anual. Es posible que, en adición, la mayor oferta de trabajo calificado sea un estímulo para la inversión, pero carecemos de resultados econométricamente sólidos para cuantificar este efecto.

En síntesis, la combinación de reformas estructurales más profundas en un contexto de estabilidad macro, junto con un mayor esfuerzo educativo, puede elevar al 6,5% la tasa de crecimiento promedio de la región durante los próximos diez años (6,7% ponderando por el PIB de los países). Estas tasas, que hoy lucen inalcanzables, han sido superadas en forma sostenida por los países del sudeste asiático y no difieren sustancialmente de los ritmos que ya ha logrado Chile. Los milagros pueden repetirse.

[28] Este efecto resulta mayor que el estimado internacionalmente. Barro (1996) ha calculado que un año adicional de escolaridad de la fuerza de trabajo masculina eleva el crecimiento en aproximadamente 1,2 puntos.

Apendice 1
ESTIMACIONES ECONOMETRICAS

Variable dependiente:	**Crecimiento percápita total (1,1, 1,2 Y 1,3 en niveles: 1,4 y 1,5 en cambios)**					**Productividad total (2,1 y 2,2 en niveles: 2,3 y 2,4 en cambio)**				**Inversión**	
Regresión número:	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**1,4**	**1,5**	**2,1**	**2,2**	**2,3**	**2,4**	**3,1**	**3,2**
Variables independientes											
Constante	-0,048	0,004	-0,022	-0,007	-0,015	-0,058	-0,040	-0,008	-0,017		
	(-2,00)	(0,21)	(-1,78)	(-1,75)	(-2,36)	(-2,40)	(-2,68)	(-2,04)	(-2,81)		
Escolaridad inicial (años)	0,004	-0,005	0,006			0,006	0,008				
	(1,49)	(-1,19)	(2,71)			(2,34)	(2,73)				
Cambio volatilidad de la inflación (varianzas)	-0,103	-0,181	-0,115	-0,228	-0,338	-0,144	-0,139	-0,170	-0,309		
	(-1,25)	(-1,52)	(-1,57)	(-3,11)	(-3,64)	(-1,81)	(-1,92)	(-2,56)	(-3,48)		
Impuesto inflacionario (coef, del PIB) (-2,81)	-0,006	-0,007	-0,005			-0,007	-0,007				
	(-2,45)	(-2,75)	(2,75)			(-2,96)	(-3,19)				
Cambio en el impuesto inflacionario				-0,003	-0,002			-0,003	-0,001		
				(-1,42)	(-0,57)			(-1,31)	(-0,36)		
Indices de Políticas (escala de 0 a 1)											
Niveles											
Promedio simple 5 áreas	0,095					0,065				0,081	
	(2,50)					(1,73)				(2,54)	
Promedio combinado con eficiencia del gobierno		0,132									
		(3,33)									
Política comercial			0,096				0,075				0,045
			(3,45)				(2,51)				(2,15)
Política tributaria			0,049				0,060				
			(1,54)				(1,64)				
Política financiera			0,056				0,041				
			(3,72)				(2,54)				
Política laboral			0,069				0,041				
			(2,95)				(1,48)				
Política privatizacion											0,057
											(2,13)
Cambios											
Cambio en el promedio simple cinco áreas	0,025			0,144		0,044		0,147			
	(0,40)			(2,55)		(0,71)		(2,92)			
Cambio en el promedio con eficiencia del gobierno		0,033									
		(0,28)									
Cambio en política comercial			0,059		0,199		0,062		0,211		
			(2,59)		(3,45)		(2,71)		(3,82)		
Cambio en política tributaria					0,135				0,159		
					(1,88)				(2,31)		
Cambio en política financiera					0,058				0,067		
					(1,89)				(2,29)		
Cambio en política laboral					0,118				0,093		
					(1,24)				(1,02)		
Estadísticos de regresión											
R2	0,44	0,58	0,60	0,28	0,31	0,47	0,57	0,27	0,31	0,10	0,11
Durbin-Watson*	2,31	2,47	2,43	2,54	2,62	2,27	2,29	2,53	2,68	1,48	1,52
Hausman Test (Random vs Fix Effects Models)**	5,13					4,02				0,25	
Número de observaciones usables	49	31	47	49	47	49	47	49	47	76	71

T Estadísticos entre paréntesis

* El Durwin Watson Estadístico fue corregido para datos en forma de panel. Exceptuando las regresiones de inversión, no es posible rechazar la hipótesis de no correlación entre los errores.

** El test de Hausman se aplicó para el modelo general (tomando solo el modelo con el índice promedio). Para las tres regresiones el resultado permite no rechazar la hipótesis de consistencia en ambos modelos. En el caso de inversión se utilizó el modelo de Efectos Fijos, donde el Durwin Watson estadístico es superior.

Apendice 2
ESTIMACIONES ECONOMETRICAS

Las estimaciones que se presentan en este apéndice son regresiones de panel para 19 países y cuatro períodos trienales: 1984-86, 1987-89, 1990-92 y 1993-95. Las variables dependientes son las tasas de crecimiento, el cambio en la productividad total de los factores y las tasas de inversión (como pordentaje del PIB). Las variables dependientes son los índices de políticas estructurales, dos medidas de estabilidad macro (el impuesto inflacionario y la volatilidad de la inflación), y una variable de control estructural (la escolaridad de la fuerza de trabajo). Esta última es la única variable que no tiene dimensión temporal, pues mantiene el valor inicial de 1983. Las demás variables se calculan como promedios para cada período trienal, excepto los índices de política para el primer trienio, que corresponden al promedio de 1985-1986.

El método de regresión utilizado fue el de efectos aleatorios (mínimos cuadrados generalizados) para las regresiones de crecimiento y productividad, y el de efectos fijos para las regresiones de inversión.

Los índices por áreas de política utilizados en las regresiones de crecimiento y productividad son los componentes ortogonales obtenidos mediante regresiones de cada índice en función de los otros, de acuerdo con la matriz que se presenta a continuación. La privatización fue excluída porque su componente ortogonal sistemáticamente arrojó niveles de significancia muy bajos en las regresiones de crecimiento y productividad.

	Comercial	**Impuestos**	**Financiera**	**Laboral**
Constante	-0,2036	-0,2902	-0,2411	-0,4859
Comercial	1,0000	-0,3468	-0,5800	-0,0722
Impuestos	-0,6170	1,0000	-0,1744	0,0408
Financiera	-0,2723	-0,0460	1,0000	-0,0019
Laboral	-0,1215	0,0386	-0,0068	1,0000

En la regresión de inversión se siguió un procedimiento semejante para los índices de política comercial y de privatizaciones únicamente, ya que los demás no mostraron significancia. La matriz correspondiente es

	Comercial	**Privatizaciones**
Constante	-0,6979	0,1281
Comercial	1,0000	-0,2840
Privatizaciones	-0,4282	1,0000

Los ejercicios de descomposición y las simulaciones que se presentan en los cuadros del texto requieren retransformar los coeficientes obtenidos en las regresiones utilizando estas matrices de coeficientes para obtener los coeficientes estructurales de las variables de política. El siguiente cuadro presenta los resultados de esas transformaciones:

Efectos de cada política sobre:

	Crecimiento percápita (regresión 1,3)	**Productividad (regresión 2,2)**	**Coeficiente de inversión (regresión 3,2)**
Comercial			
nivel	0,0415	0,0275	0,0483
cambio	0,0589	0,0619	
Impuestos	0,0023	0,0223	
Financiera	0,0321	0,0232	
Privatizaciones			0,0291
Laboral	0,0558	0,0337	

Las descomposiciones y simulaciones que se presentan en el estudio utilizan los coeficientes de productividad e inversión anteriores, pero no los de crecimiento. Para los cálculos de crecimiento total, permanente y transitorio se utiliza un modelo que asegura su consistencia con las estimaciones de productividad e inversión, que se puede describir como sigue. El crecimiento total g proviene de la acumulación de factores y su productividad, de acuerdo con la siguiente expresión:

$g = p + \alpha (c \div k - d) + (1 - \alpha) h$

donde p es la productividad total de los factores, c es el coeficiente de inversión, k es la relación capital producto, d es la tasa de depreciación, h es la tasa de crecimiento del capital humano (producto de la fuerza de trabajo y los años de educación) y α es la participación del capital en el ingreso. Esta expresión es consistente con la descomposición de fuentes del crecimiento basada en una función de producción Cobb-Douglas (véase abajo la descripción de la variable "productividad total de los factores").

De acuerdo con las regresiones,

$p = p(IPi, \Delta IPCOM, \tau\pi, \Delta\sigma\pi)$

$c = c(IPi)$

donde IPi son los niveles de los índices de política, ΔIPCOM es el cambio en el índice de política comercial, $\tau\pi$ es el impuesto inflacionario y $\Delta\sigma\pi$ es el cambio en la volatilidad de la inflación (véase más adelante las fuentes de estas variables). Por consiguiente, la combinación de estas expresiones permite evaluar el efecto de cada política sobre el crecimiento total para cada país y para el agregado. Obsérvese ahora que ΔIPCOM y $\Delta\sigma\pi$ captan efectos de naturaleza transitoria sobre el crecimiento porque afectan la productividad solamente en el trienio en que ocurre el cambio. El resto son los efectos que definimos como permanentes. Alternativamente, podría partirse de una descomposición estadística entre crecimiento permanente y crecimiento transitorio y mostrar que este último depende solamente de las variables que entran en diferencias en las regresiones de las variables originales. Hemos verificado que tal cosa se cumple pero no hemos incluido los resultados en este apéndice. También hemos verificado que los resultados que se obtienen para el crecimiento total a partir de las estimaciones de productividad e inversión se sitúan dentro de los rangos de estimación de las regresiones directas de crecimiento.

Las fuentes y metodología de cálculo de las variables que intervienen en las regresiones y/o en las simulaciones se describen a continuación (ESDB es Economic and Social Data Base del BID):

Cambio de la inflación: cambio respecto al trienio anterior en $\text{Log}(1+\pi)$ donde π es inflación promedia (de datos mensuales), a partir de ESDB.

Coeficiente de inversión: es el cociente entre la inversión bruta a precios constantes y el PIB permanente a precios constantes (véase crecimiento permanente).

Crecimiento per cápita: ESDB.

Eficiencia del gobierno: es el promedio simple de índices de 0 a 1 que miden corrupción, procedimientos burocráticos y eficiencia de los sectores judiciales, tomado de Mauro (1995).

Escolaridad de la fuerza de trabajo: son los años de escolaridad de la población mayor de 25 años según ESDB (datos quinquenales interpolados).

Impuesto inflacionario ($\tau\pi$): calculado como $\text{Log}(1+\pi)$*M1/PIB donde p es la inflación promedia (de datos mensuales) y M1/PIB es el coeficiente de liquidez de la economía a mitad de año, a partir de ESDB.

Indices de políticas estructurales: véase el Apéndice del documento "Una Década de Reformas Estructurales en América Latina", BID-OCE, febrero 1997.

Productividad total de los factores, (variación de): es el residuo de la ecuación de fuentes de crecimiento derivada de una función de producción Cobb-Douglas:

$p = g - \alpha\, rk - (1 - \alpha)\, rh$

donde p es la pro-ductividad total de los factores, g la tasa de crecimiento, α es la participación del capital en el ingreso, rk es la tasa de crecimiento del stock de capital físico y rh es la tasa de crecimiento del stock de capital humano, el cual se define como el producto de la fuerza de trabajo y los años de escolaridad de la fuerza de trabajo. rk se obtuvo de la base de IEC Capital Stock Data, World Bank, 1993, actualizada con datos de inversión bruta del Banco Mundial (manteniendo para cada país la depreciación del capital estimada a partir de las series del stock de capital e inversión). Para calcular rh se usaron las series de fuerza de trabajo de los World Tables, World Bank, actualizadas con datos del ESDB, y las series de educación de la población mayor de 25 años del ESDB. En las regresiones y simulaciones que se presentan se supuso que a es 0.4, pero los resultados son igualmente robustos para $\alpha = 0.6$.

Volatilidad de la inflación ($\sigma\pi$): promedio de la varianza de la inflación mensual, a partir de la base de datos electrónica del Fondo Monetario Internacional.

En adición, se probó y no se encontró significancia estadística de las siguientes variables en las regre-siones de crecimiento, productividad e inversión en niveles:

Brecha del ingreso per cápita inicial: diferencia logarítmica entre el ingreso real per-cápita al comienzo de cada trienio y su máximo histórico para cada país, calculado a partir de ESDB.

Concentración del ingreso inicial: medido por el coeficiente Gini según Londoño, Székely y Duryea (1997).

Crecimiento de la producción industrial de los países desarrollados, según International Monetary Fund, "International Financial Statistics".

Crecimiento del volumen del comercio mundial, calculado a partir de International Monetary Fund, "International Financial Statistics".

Dispersión de políticas estructurales: desviación estándar de los cinco índices individuales de política en cada trienio para cada país.

Indice de la tasa de cambio real: calculado por ESDB con canastas de monedas según el comercio de cada país, base 1990=100.

Ingreso per-cápita inicial: ESDB (medido en dólares de 1990).

Premio cambiario: diferencial relativo entre el tipo de cambio paralelo y el oficial a fin de año, según Currency Data & Intellingence, Inc.

Recursos naturales per cápita: (medido en dólares), según Serageldin (1997).

Tasa de interés de los depósitos en Estados Unidos, según el International Monetary Fund, "International Financial Statistics".

Tasa de interés real: definida como $\text{Log}(1+i)/\text{Log}(1+\pi)$ donde i es la tasa de interés nominal promedia (de datos mensuales o trimestrales, según disponibilidad de información) y π es inflación promedia (de datos mensuales), a partir de ESDB.

Términos de intercambio: (cambio o efecto ingreso), según ESDB.

BIBLIOGRAFIA

Barro, Robert J. (1996), "Determinants of Economic Growth: "Cross-Country Empirical Study", NBER Working Paper Series 5698.

BID. Banco Interamericano de Desarrollo (1996), *Informe de Progreso Económico y Social 1996*, Washington.

Cardoso, Eliana (1993), "Macroeconomic Environment and Capital Formation in Latin America", en Luis Serven y Andrés Solimano, *Striving for Growth after Adjustment*, World Bank Regional and Sectoral Studies, Washington.

Corbo, Vittorio y Rojas Patricio(1993), "Investment, Macroeconomic Stability and Growth: The Latin American Experience", *Revista de Análisis Económico*, Vol. 8 No. 1 pp.19-35.

De Gregorio, José y Guidotti Pablo E. (1995), "Financial Development and Economic Growth", *World Development*, Vol 23 No 3, pp. 433-448.

Easterly, William, Loayza Norman y Montiel Peter (1996), "Has Latin American Post-Reform Growth Been Disappointing?" Washington: World Bank and Williams College. No publicado.

Kim, Jong-Il y Lau Lawrence (1994), "The Sources of Economic Growth of the East-Asian Newly Industrialized Countries".

Lee, Jong-Wha. (1993), "International Trade, Distortions and Long-Run Economic Growth", *Staff Papers* 40, 2 (junio): 299-328.

Londoño, Juan Luis (1996), *Pobreza, Desigualdad y Formación del Capital Humano en América Latina, 1950-2025*. Washington: Banco Mundial.

Lora, Eduardo (1997), "Una Década de Reformas Estructurales en América Latina: Qué se ha Reformado y Cómo Medirlo", documento presentado a las Reuniones Anuales del Banco Interamericano de Desarrollo, Barcelona.

Mauro, Paolo (1995), "Corruption and Growth", Quarterly Journal of Economics, CX(3), agosto: 681-712

Rama, Martin (1993), "Empirical Investment Equations for Developing Countries", en Luis Serven y Andrés Solimano, Striving for Growth after Adjustment, World Bank Regional and Sectoral Studies, Washington.

Rodrik, Dani. (1994), "Getting Interventions Right: How South Korea and Taiwan Grew Rich". No publicado.

Rodrik, Dani (1996), "Understanding Economic Policy Reform", *Journal of Economic Literature* 34: pp. 9-41.

Sachs, J. y Warner A. (1995), "Economic Reform and the Process of Global Integration", *Brookings Papers of Economic Activity*, 1:1995, pp. 1-95.

Serven, Luis and Solimano Andrés (1992), "Economic Adjustment and Investment Performance in Developing Countries: The Experience of the 1980s", en V. Corbo, S. Fischer y S.B. Webb, *Adjustment Lending Revisited, Policies to Restore Growth*, A World Bank Symposium, Washington.

Thomas, Vinod y Wang Yan (1995), "Distorsiones, Intervenciones y Crecimiento de la Productividad: Es Diferente el Sudeste Asiático?", en Mónica Aparicio y William Easterly (eds), *Crecimiento Económico: Teoría, Instituciones y Experiencia Internacional*, Bogotá: Banco Mundial-Banco de la República, pp. 261-284.

Tommasi, Mariano y Velasco Andrés (1995), "Where are We in the Political Economy of Reform?" No publicado.

Young, Alwyn (1994), "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience", NBER Working Paper Series 4680.

Publicaciones de Fedesarrollo para la venta*

Título	Precio en el exterior (US$)	Precio en Colombia ($)
Introducción a la macroeconomía colombiana, E. Lora, J. A. Ocampo y R. Steiner, coordinadores, tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, Tercera edición revisada y actualizada, 1994	42.00	23.900
Afluencia de capitales y estabilización en América Latina, R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores Fedesarrollo, 1994	42.00	25.300
Los capitales extranjeros en las economías latinoamericanas, J. A. Ocampo, editor Banco Interamericano de Desarrollo, BID - Fedesarrollo, 1994	27.00	17.500
Estabilización y crecimiento. Nuevas lecturas de macroeconomía colombiana, R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1994	27.00	17.600
Macroeconomía de los flujos de capital. En Colombia y América Latina, M. Cárdenas S. y L. J. Garay, compiladores, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo - Fescol, 1993	56.00	39.100
Inflación y estabilización en América Latina: nuevos modelos estructurales, J. A. Ocampo, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1990	27.00	16.4000
Colombia ante la economía mundial, M. Urrutia, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo, 1993	42.00	24.000
Técnicas de medición económica: metodologías y aplicaciones en Colombia, E. Lora, Tercer Mundo Editores Fedesarrollo, segunda edición corregida y aumentada, 1991	54.00	39.900
El gobierno Barco. Economía política y desarrollo social en Colombia, 1986-1990, M. Deas y C. Ossa, coordinadores, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1994	42.00	29.300
Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia, 1850-1939, F. Sánchez, compilador, Fedesarrollo - Asociación Bancaria - Tercer Mu-ndo Editores	36.00	21.400
Historia económica de Colombia, J. A. Ocampo, compilador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1990	42.00	22.400
El comercio exterior y la política internacional del café, R. Junguito y D. Pizano, coordinadores, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1994	42.00	21.000
Producción de café en Colombia, R, Junguito y D. Pizano, Fondo Cultural Cafetero - Fedesarrollo, 1991	36.00	17.700
La corrupción administrativa en Colombia. Diagnóstico y formas de combatirla, F. Cepeda, coordinador, contraloría General de la República - Fedesarrollo - Tercer Mundo Editores, 1994 (incluye separata)	26.00	23.900
La autonomía del Banco de la República, economía política de la reforma, R. Steiner, compilador, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.600
El salto social en discusión, políticas sociales 1994-1998, E. Lora y C. Lanzetta, coordinadores, Tercer Mundo Editores - PNUD - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.600
Distribución del ingreso y desarrollo económico, Colombia en el siglo XX, J. L. Londoño, Tercer Mundo Editores Banco de la República - Fedesarrollo 25 años, 1995	42.00	20.100
Análisis de coyuntura económica, métodos aplicados en América Latina, E. Lora y J. Vial, coordinadores, Tercer Mundo Editores - Fedesarrollo 25 años, 1995	30.00	16.200
Economía opinión, 25 años, H. G. Buendía, editor, Tercer Mundo Editores - Colciencias, 1995	26.00	11.800
Misión de Estudios del Mercado de Capitales, Ministerio de Hacienda, Banco Mundial y Fedesarrollo, Tercer Mundo Editores, 1996	50.00	30.000
El Crecimiento Económico en América Latina, M. Cárdenas, coordinador, Tercer Mundo Editores, Fedesarrollo, 1996	42.00	22.000
Inflación, Estabilización y Política Cambiaria en América Latina: Lecciones de los Noventa. (1997), M. Cárdenas, S. Edwards, coordinadores, Santafé de Bogotá, Fedesarrollo, Nber, Colciencias - Tercer Mundo Editores.	42.00	25.000
Suscripción anual a *Coyuntura Económica* (cuatro Revistas)		80.500
Revista *Coyuntura Económica* (valor unitario)		20.200
Suscripción anual a *Coyuntura Social* (dos revistas)		33.000
Revista *Coyuntura Social* (valor unitario)		16.500

* Válida hasta diciembre 31 de 1997

NOTA. A nivel nacional: si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir $3.000 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de Fedesarrollo.

La sostenibilidad de la política fiscal colombiana[1]

Israel Fainboim Y.[2]
Mauricio Olivera G.[3]
Julio César Alonso C.[4]

I. INTRODUCCION

La relevancia del análisis de sostenibilidad de la política fiscal para el caso colombiano no requiere amplias justificaciones. Basta decir que la mayor parte de las decisiones de política fiscal tomadas en la década de los noventa tienen efectos permanentes sobre el nivel de gasto público[5].

En este contexto, el objetivo del análisis de sostenibilidad es el de determinar si existe la posibilidad de financiar el aumento de carácter permanente en el gasto público mediante los ingresos esperados por el gobierno en el mediano y largo plazo, o si se requiere de nuevos incrementos de impuestos y/o reducciones en el gasto para evitar déficits fiscales persistentes y un crecimiento sin límites de la deuda pública.

El concepto de "sostenibilidad fiscal" alude en consecuencia a las restricciones de largo plazo que enfrenta la política fiscal, asociadas básicamente con la dinámica de la relación entre la deuda pública y el PIB.

La dinámica de la deuda pública puede explicarse con base en el análisis de sus fuentes de crecimiento. La deuda pública se incrementa año a año en una magnitud igual al déficit fiscal primario (déficit neto de intereses), menos la parte de éste que es financiada mediante emisión monetaria (ingresos por señoraje), más los pagos nominales de intereses. Expresada en relación con el PIB, la deuda además declina con la inflación y con el crecimiento económico.

---

[1] Este estudio hace parte de un programa de investigación sobre Sostenibilidad de la Política Fiscal en América Latina, desarrollado por la Red de Centros de Investigación Económica Aplicada del BID.

[2] Investigador Asociado de Fedesarrollo.

[3] Jefe de la División de Análisis Fiscal de la Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación.

[4] Investigador de Fedesarrollo.

[5] Entre éstas se pueden citar, la reforma a la seguridad social, la acentuación de la descentralización y las mejoras salariales en los sectores de justicia y defensa.

Esto último implica que la dinámica de la deuda depende de la diferencia entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento real del PIB[6]. Si la tasa de interés real es mayor que la tasa de crecimiento económico, la dinámica de la deuda es inestable y se vuelve imposible mantener déficits primarios mayores que los ingresos que el gobierno puede obtener a través del señoraje. Si se producen ambos eventos, es decir, si los déficits primarios superan a los ingresos por señoraje y la tasa de interés real supera al crecimiento del PIB, la relación deuda/PIB crecerá sin límites (Fischer y Easterly (1990)).

La tendencia al aumento de esta relación se detiene cuando el público reconoce la insostenibilidad de la política fiscal y deja de comprar deuda pública, forzando al Gobierno a cambiar su política (Fisher y Easterly (1990)). Las expectativas de insostenibilidad pueden originarse en la inconsistencia entre la política fiscal y las metas macroeconómicas. El desarrollo de una política fiscal inconsistente hace surgir rápidamente limitaciones a las diversas alternativas de financiación de los déficits.

Así, el intento del gobierno de financiar déficit primarios crecientes mediante ingresos por señoraje genera mayor inflación, que lleva a los individuos a reducir su demanda por dinero y por activos en moneda nacional y a sustituirla por activos denominados en moneda extranjera ("currency substitution"). Ello coloca un límite a esta alternativa de financiación de los déficit. Es decir, existe una tasa máxima sostenible de señoraje, que si se supera conduce a la aceleración de la inflación y a la reducción de los ingresos del gobierno.

El monto de recursos que el gobierno puede obtener mediante emisión está determinado por la importancia de la demanda por base monetaria en la economía, por la tasa de crecimiento real del PIB y por la elasticidad de la demanda por saldos reales con respecto a la inflación y al ingreso (Fischer y Easterly (1990)).

Si bien entre más rápido crezca la economía y más profunda sea financieramente, pueden obtenerse mayores ingresos por señoraje, se ha estimado que aún las economías más dinámicas pueden obtener como máximo ingresos entre 2,0% y 2,5% del PIB de esta fuente de financiación. Bajo estas circunstancias, si la tasa de interés real supera a la tasa de crecimiento económico, no se pueden sostener déficits primarios que superen estos ingresos sin generar una dinámica explosiva en la relación deuda/PIB.

Utilizar las reservas internacionales o endeudarse en el exterior para financiar los déficit fiscales también tiene límites, pues produce revaluación real de la tasa de cambio y puede provocar fugas de capital y crisis de balanza de pagos.

Finalmente, el uso excesivo de emisión de deuda pública interna presiona las tasas de interés reales, lo que a su vez desplaza la inversión privada (crowding-out). Adicionalmente, el aumento de las tasas de interés incrementa los déficit y acelera la dinámica explosiva de la deuda.

El escenario alternativo para las finanzas públicas es aquel en que la tasa de interés real es menor que la tasa de crecimiento económico. En este escenario, una situación en que los déficits primarios

---

[6] Formalmente, la dinámica de la deuda puede resumirse en la ecuación siguiente:

$$\Delta\left(\frac{\text{deuda}}{\text{PIB}}\right) = \frac{\text{déficit primario}}{\text{PIB}} - \frac{\text{señoraje}}{\text{PIB}} + (\text{tasa de interés real - tasa de crecimiento PIB})\frac{\text{deuda}}{\text{PIB}}$$

superan a los ingresos por señoraje es sostenible[7], y un esquema Ponzi de endeudamiento para pagar intereses es posible.

Es importante reconocer que éste no es sin embargo el escenario normal:

"Hay algunos que creen que la tasa de interés debe situarse normalmente por debajo de la tasa de crecimiento, y que este retorno eventual a la normalidad provee un escape a la crisis de la deuda. Pero en el instinto del economista, este "free lunch" no es posible. Las tasas de interés reales pueden situarse temporalmente por debajo de la tasa de crecimiento, e incluso pueden hacerlo durante un largo tiempo en una economía de rápido crecimiento - esto es parte del círculo virtuoso del crecimiento. Pero las fuerzas de mercado tienden a evitar que esto ocurra en forma permanente. A medida que se acumula la deuda, la presión sobre los mercados de bonos aumenta la tasa de interés y se produce una reducción en el crecimiento económico. Si una economía de rápido crecimiento intenta explotar la aparentemente favorable dinámica de la deuda mediante un endeudamiento excesivo, la tasa de crecimiento caerá eventualmente por debajo de la tasa de interés real. Al nivel de la economía mundial, la situación normal debe imaginarse como aquella en que la tasa de interés real excede a la tasa de crecimiento" (Fischer y Easterly (1990, pag. 136)

Si se toman como referencia los criterios mencionados para examinar la sostenibilidad fiscal colombiana, la imagen que se desprende parece incuestionable. En Colombia, la tasa de interés real promedio de las dos últimas décadas ha sido del orden del 5%, mientras que la tasa de crecimiento promedio del PIB ha sido de 3,7%. Un escenario como éste, si se combina con déficits primarios crecientes (como % del PIB), como ha venido ocurriendo, es claramente insostenible.

El propósito del análisis de sostenibilidad que se desarrolla en este artículo es el de comprobar de manera más rigurosa esta afirmación de que la política fiscal colombiana es insostenible. Para ello se realizaron dos tipos de ejercicios complementarios:

- Ejercicios econométricos de cointegración para verificar si en la actualidad se están cumpliendo las condiciones que establece la restricción presupuestal intertemporal (RPI), en relación con el comportamiento de los ingresos y gastos públicos. Esta restricción puede utilizarse para el análisis de sostenibilidad, pues permite establecer las condiciones que garantizan que la relación deuda/PIB no crezca sin límites, condiciones que son empíricamente verificables.

- Una segunda forma de verificar la afirmación anterior consiste en realizar proyecciones detalladas del curso futuro de la relación deuda/PIB. Ello requiere proyectar las finanzas del sector público consolidado en el mediano y largo plazo. Este ejercicio se realizó para el período 1997-2005 con base en un modelo de tipo exclusivamente fiscal.

Fuera de los ejercicios mencionados, se estimó también la sensibilidad de las finanzas de algunas entidades públicas a cambios marginales en algunas variables macroeconómicas y sectoriales. Los ejercicios se concentraron en aquellas entidades con mayor impacto de largo plazo sobre las finanzas públicas (Gobierno Central, ISS, Ecopetrol).

El ejercicio de sensibilidad busca establecer el grado de "riesgo fiscal" existente en Colombia, riesgo asociado con el impacto de choques externos sobre las finanzas públicas. La posición fiscal del gobierno puede ser sostenible en ausencia de choques externos, pero volverse insostenible como resultado de estos.

[7] Sin embargo, "el hecho de que una política fiscal sea sostenible no implica que sea óptima. Un déficit fiscal puede desplazar la inversión privada, lo que haría deseable reducir la relación deuda/PIB para evitar esto. Igualmente, puede no ser óptimo recaudar la máxima cantidad posible de ingreso por señoraje sino una cantidad menor, que corresponda a una menor tasa de inflación" (Fischer y Easterly (1990), pag.139).

El artículo está dividido en tres secciones. En la primera se explican las características de las pruebas econométricas de sostenibilidad y se presentan sus resultados. En la segunda se muestran por su parte los resultados de las proyecciones de mediano plazo de las finanzas públicas colombianas. En la tercera y última sección se realizan varios ejercicios ilustrativos de los requerimientos de ajuste de las finanzas del Gobierno Central para estabilizar la relación deuda/PIB.

II. EJERCICIOS ECONOMETRICOS DE SOSTENIBILIDAD

En esta sección se analiza la sostenibilidad de la política fiscal colombiana con base en la metodología de Hakkio y Rush (1991). En Colombia ya se ha realizado un estudio de este tipo, el de Carrasquilla y Salazar (1992). Estos autores, a partir de un marco teórico similar y con datos anuales de gasto e ingresos tributarios del Gobierno Central para el período 1930-1990, llegan a concluir que la política fiscal colombiana es sostenible.

El ejercicio que se expone a continuación pretende hacer dos tipos de aportes frente al estudio anterior. En primer lugar, se emplean datos trimestrales para el período 1980:01-1996:04, además de datos anuales para el período 1950-1996; y en segundo lugar, se normalizan las series fiscales por el PIB, para incorporar el hecho que la economía está sujeta a una senda de crecimiento –como lo sugieren Hakkio y Rush–.

A. La restricción presupuestal intertemporal (RPI) del gobierno

El test sugerido por Hakkio y Rush (1991) parte de la restricción presupuestal que enfrenta el gobierno en cada momento del tiempo. Los ingresos tributarios y la nueva emisión de deuda deben cubrir los pagos netos de intereses y el servicio de la deuda:

$$g_t + r_t b_{t-1} = \tau_t + b_t - b_{t-1} \qquad (1)$$

con g_t los gastos, τ_t los ingresos tributarios, b_t el stock de deuda pública y r_t la tasa de interés en el momento *t*. La interpretación de r_t depende de como se midan las variables. Si se expresan en términos reales, r_t será la tasa de interés real; si se miden como porcentaje del PIB, r_t será la tasa de interés real menos la tasa de crecimiento del PIB; y si se expresan en términos per-cápita, r_t se interpretará como la tasa de interés real menos la tasa de crecimiento poblacional. Reordenando términos en (1) se obtiene:

$$g_t + (1 + r_t)\, b_{t-1} = \tau_t + b_t \qquad (2)$$

Esta restricción presupuestal se cumple tanto en el momento t, como en los períodos siguientes, de tal forma que se puede integrar en el tiempo para establecer una RPI. Suponiendo que la tasa de interés no es constante, aplicando el valor esperado a (2) y resolviendo recursivamente se obtiene:

$$b_t = \sum_{j=0}^{\infty} \delta_{t+j} (\tau_{t+j} - g_{t+j}) + \lim_{j\to\infty} \delta_{t+j}\, b_{t+j}$$

con: (3)

$$\delta_{t+j} = \prod_{i=1}^{i} R_{t+i} \quad y \quad R_{t+i} = (1 + r_{t+i})$$

Para que exista un equilibrio intertemporal en las finanzas públicas, es necesario incorporar una restricción que no permita el financiamiento continuo del déficit público con nueva deuda. Generalmente se acostumbra a imponer la condición de que el segundo término de (2) sea cero, conocida como condición de transversalidad. Formalmente:

$$\lim_{j\to\infty} \delta_{t+j}\, b_{t+j} = 0 \qquad (4)$$

Si se cumple la condición de transversalidad, la restricción presupuestal del gobierno se puede expresar como:

$$b_t = \sum_{j=0}^{\infty} \delta_{t+j} (\tau_{t+j} - g_{t+j}) \qquad (5)$$

La expresión (5) refleja la necesidad de igualar el valor corriente de mercado del stock de deuda pública con el valor presente descontado de los superávits fiscales actuales y futuros.

Hakkio y Rush (1991) demuestran que si se supone que la tasa de interés real esperada es una variable estacionaria con una media no condicional igual a r[8], (4) y (5) se pueden reescribir como:

$$(g_t + r_t b_{t-1}) - \tau_t = \sum_{j=0}^{\infty} (1 + r)^{-j+1} \qquad (6)$$

$$[\Delta\tau_{t+j} - \Delta(g_t + r_t b_{t-1}) + r\Delta b_{t+j-1}]$$

$$\lim_{j\to\infty} (1+ r)^{-j+1} b_{t+j} = 0 \qquad (7)$$

La restricción de solvencia (7) –condición de transversalidad– que garantiza el equilibrio intertemporal en las finanzas públicas, exige que se cumpla la igualdad en el lado derecho de (6). Esto sólo puede cumplirse si las expresiones en primeras diferencias dentro del corchete fueran estacionarias, es decir si τ_t, $(g_t + r_t b_{t-1})$ y b_t son I(1). Si esto se cumple, el lado izquierdo de (6) deberá ser también estacionario para que se cumpla la igualdad. En otras palabras, para que se cumpla la RPI, los ingresos y los gastos[9] del Gobierno deberán ser I(1) y estar cointegrados, de tal forma que se cumpla la igualdad en (6).

Trabajos anteriores al de Hakkio y Rush (1991)[10] habían demostrado que otra condición necesaria para el cumplimiento de la RPI –más exactamente, la restricción (7)– es que el valor de β en el vector de cointegración $[1, -\beta]$ sea unitario. Estos autores demuestran que al normalizar los gastos y los ingresos por el PIB, la restricción (7) se sigue cumpliendo aun si $0 < \beta \leq 1$.

Este hallazgo introdujo un nuevo elemento a la interpretación de la restricción presupuestal, pues aunque es consistente con una interpretación "estricta" de la restricción presupuestal intertemporal, esta condición es inconsistente con el requerimiento de que la razón deuda/PIB sea finita. Si $\beta < 1$[11], el valor real de la deuda como porcentaje del PIB diverge al infinito, gracias al incentivo que se le presenta al Gobierno para no reembolsar la deuda.

En suma, la existencia de cointegración entre los gastos y los ingresos tributarios es una condición necesaria para el cumplimiento de la RPI -pero no suficiente-, mientras que $\beta=1$ es una condición "probablemente" necesaria (Hakkio y Rush (1991)).

B. Verificación del cumplimiento de la RPI para Colombia

Para verificar la sostenibilidad de la política fiscal se estimó la ecuación de cointegración siguiente:

[8] Este supuesto es válido si se analiza la restricción presupuestal en términos reales o relativos - ya sea al PIB o a la población -, pues es muy cuestionable que la tasa de interés nominal sea estacionaria. Utilizando datos trimestrales para Colombia se comprobó que la diferencia entre la tasa de interés real y el crecimiento del PIB es estacionaria. La tasa de interés real trimestral se calculó ex-post, a partir de la tasa de interés de los CDT y de la inflación observada.

[9] Incluido el servicio de deuda.

[10] Por ejemplo Trehan y Walsh (1988,1991).

[11] Y los gastos e ingresos son expresados como porcentaje del PIB.

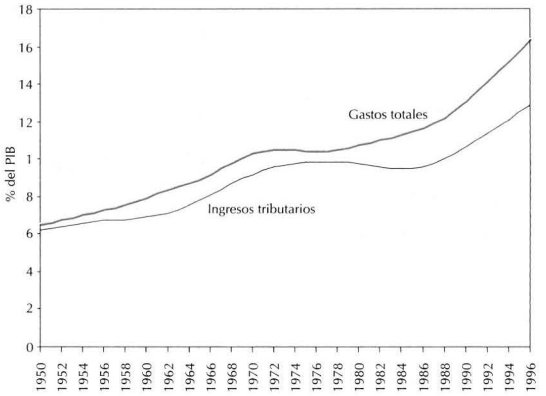
$$\tau_t = \alpha + \beta\,(g_t + r_t b_{t-1}) + \varepsilon_t \qquad (8)$$

Como se mencionó atrás, la estimación de (8) se efectuó tanto para series de ingresos tributarios y gastos totales anuales para el período 1950-1996, como para series trimestrales para el período 1980:01-1996:04. Estas series corresponden únicamente al Gobierno Nacional Central, pues las cifras para el sector público consolidado no se encuentran disponibles para esos períodos con esa frecuencia.

Antes de presentar los resultados de los ejercicios econométricos, puede ser conveniente observar los hechos estilizados y lo que sugieren respecto a la sostenibilidad de la política fiscal. En el Gráfico 1 se observan las tendencias[12] de los ingresos tributarios anuales del Gobierno Central y de los gastos totales -incluido el servicio de deuda- para el periodo de estudio. En el gráfico se puede observar como la brecha entre ingresos y gastos se mantuvo mas o menos igual desde mediados de los 60 hasta mediados de los 70 y a partir de allí empieza a ensancharse. El Gráfico 2 presenta las mismas variables, pero trimestrales, para el período 1980:01-1996:04, que muestran una clara tendencia de aumento de la brecha a partir de 1993.

Al problema de insostenibilidad parece haber contribuido muy poco el aumento de los intereses sobre la deuda. Esto se evidencia al comparar las series de ingresos tributarios y de gastos netos del servicio de la deuda –cuya diferencia equivale al

Gráfico 1. TENDENCIA DE LOS GASTOS TOTALES Y LOS INGRESOS TRIBUTARIOS 1950-1996

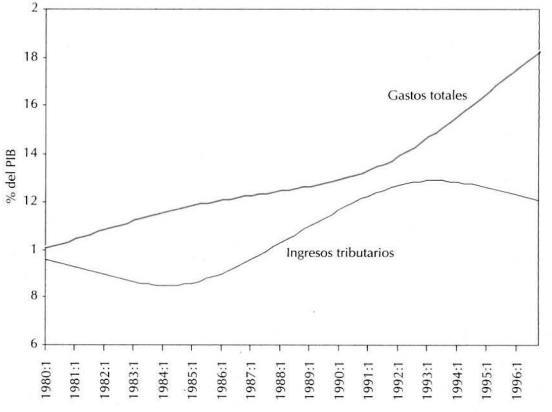


Fuente: cálculos propios.

déficit primario–, que refuerzan la intuición de la no sostenibilidad de la política fiscal a partir de 1993 (Gráfico 3).

Para verificar esta intuición de insostenibilidad se desarrollaron las pruebas econométricas. Como se concluyó atrás, para que se cumpla la RPI, las series de ingresos tributarios y gastos totales deberán ser I(1) y estar cointegradas con un vector *[1, -β]*,

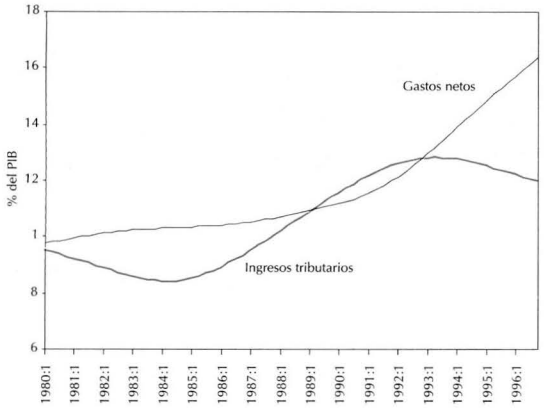
Gráfico 2. TENDENCIAS DE LOS GASTOS TOTALES Y LOS INGRESOS TRIBUTARIOS 1980:01-1996:04



Fuente: cálculos propios.

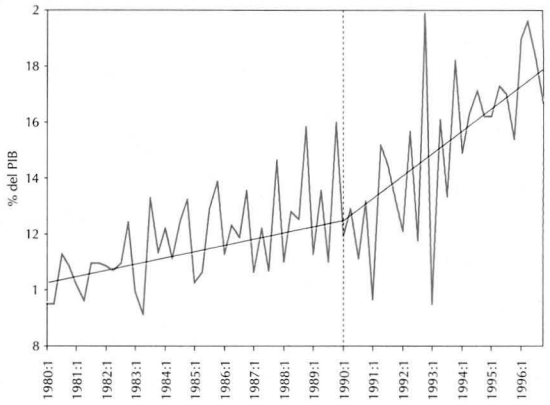
[12] Las tendencias fueron estimadas mediante la metodología de Hodrick y Prescott. Dado que Harvey y Jaeger (1993) concluyen que el filtro de Hodrick y Prescott fue diseñado únicamente para extraer el componente cíclico del PIB de los Estados Unidos, fue necesario comprobar que el componente cíclico obtenido con las series colombianas era efectivamente estacionario. Los resultados de este ejercicio, que confirman esto, no se reportan.

Gráfico 3. TENDENCIA DE LOS GASTOS NETOS E INGRESOS TRIBUTARIOS 1980:01-1996:04



Fuente: cálculos propios.

Gráfico 5. GASTOS TOTALES COMO % DEL PIB 1980:01-1996:02

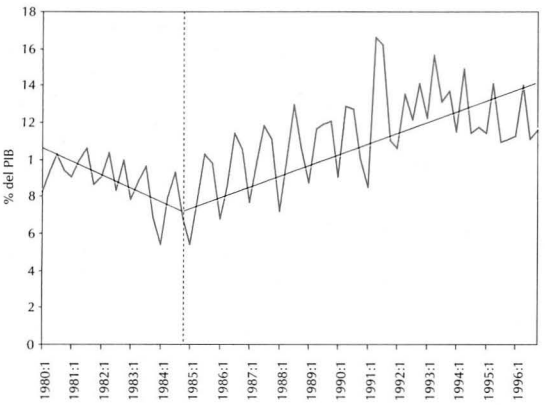


Fuente: Contraloría General de la República.

con $0 < \beta \leq 1$. El primer paso en consecuencia es probar el orden de integración de las series.

Las series trimestrales presentan quiebres en la media -ver Gráficos 4 y 5-, lo cual obligó a emplear una metodología como la de Perron (1989) para la verificación de raíces unitarias con quiebre en la

Gráfico 4. INGRESOS TRIBUTARIOS COMO % DEL PIB 1980:01-1996:02



Fuente: Contraloría General de la República.

media. El cambio en la media de las dos series es un cambio instantáneo en la pendiente, lo que coincide con el caso B de Perron (1989). Para efectuar el test se estimó para cada serie la siguiente regresión:

$$y_t = \tilde{\mu} + \tilde{\beta}t + \tilde{\gamma}DT^*_t + \tilde{y}_t$$

$$\tilde{y}_t = \tilde{\alpha}\tilde{y}_{t-1} + \sum_{t-1}^{k} c_t \Delta\tilde{y}_{t-1} + \tilde{e}_t$$

con: (9)

$$DT^*_T = \begin{cases} t - T_b & si\ t > T_B \\ 0 & otros \end{cases}$$

T_B representa el momento en que se produce el cambio en la media. La hipótesis nula es la existencia de una raíz unitaria -H_o: $\tilde{\alpha} = 1$-. Este test lo que pretende hacer es corregir por el cambio en la media en el instante T_B, recogiéndolo con la inclusión de una dummy[13].

[13] Para un mayor detalle ver Perron (1989).

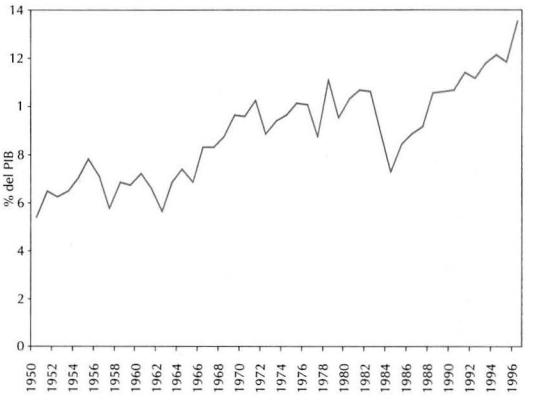
Como no se conoce en forma precisa la fecha en que se produce el quiebre en la media, ni parece existir explicación económica para el cambio, se empleó un test de Chow de cambio estructural para determinar el momento en el cual se produce el quiebre, escogiéndose como momento de quiebre aquella fecha con el valor mayor del estadístico F de dicho test. De acuerdo con este procedimiento, el quiebre en la media en la serie trimestral de ingresos tributarios se produce en el segundo trimestre de 1984[14], y para los gastos totales en el primer trimestre de 1990[15].

Los resultados del test de Perron (1989) reportados en el Cuadro 1 muestran que las series trimestrales son I(1). Los datos anuales por su parte no presentan este problema de quiebre en la media -ver Gráficos 6 y 7-, pudiéndose emplear el test de Dickey-Fuller Aumentado convencional. Las pruebas, reportadas en el Cuadro 2, muestran que las series anuales son I(1), cumpliendo así la primera condición de la RPI tanto para las series anuales como para las trimestrales.

El segundo paso para verificar el cumplimiento de la RPI consiste en probar la existencia de una relación de largo plazo entre las variables mencionadas. La hipótesis de no cointegración de los ingresos tributarios y los gastos totales se verificó por medio de los tests de Engle y Yoo y de Johansen.

En el Cuadro 3 se pueden observar los resultados del test de cointegración para las series trimestrales

Gráfico 6. INGRESOS TRIBUTARIOS COMO % DEL PIB 1950-1996

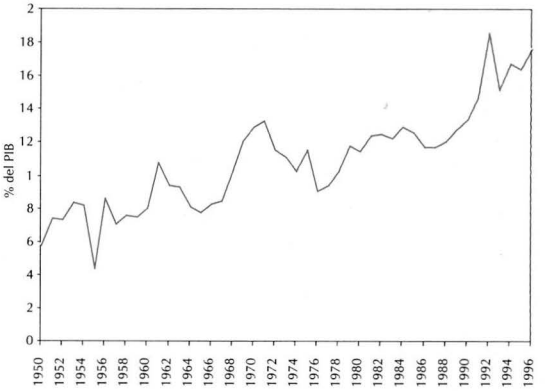


Fuente: Banco de la República.

y anuales. En ambos casos no se puede rechazar la hipótesis de no cointegración. En otra palabras, los ingresos tributarios y los gastos totales no poseen una relación de largo plazo, violándose una condición necesaria –pero no suficiente– para el cumplimiento de la Restricción Presupuestal Intertemporal.

En síntesis, los ejercicios econométricos hasta aquí realizados permiten concluir que la política fiscal

Gráfico 7. GASTOS TOTALES COMO % DEL PIB 1950-1996



Fuente: Banco de la República.

[14] Los resultados del estadístico F del test de Chow sobre la serie de ingresos tributarios son 4,82, 6,76, 6,34 y 6,51 para 1984:03, 1984:04, 1985:01 y 1985:02, respectivamente.

[15] Los resultados del estadístico F del test de Chow sobre la serie de gastos totales son 10,67, 12,43, 11,52 y 9,02 para 1989:04, 1990:01, 1990:02 y 1990:03, respectivamente.

Cuadro 1. TEST DE RAICES UNITARIAS CON CAMBIO EN LA MEDIDA DE PERRON NIVELES DE LAS SERIES TRIMESTRALES

Serie	T	Tb	Fecha	λ	k	μ	β	γ	α	Valor crítico α	
Gastos totales	68	45	1990:01	0,7	3	0,131	0,001	0,002	-0,226	-4,49	1%
						(-3,70) ***	(-2,36) **	(-3,28) ***	(-3,65)	-3,89	5%
										-3,6	10%
Ingresos tributarios	68	19	1984:03	0,3	4	0,036	0,001	0,003	0,592	-4,41	1%
						(-1,68) *	(-1,74) *	(-2,13) **	(-1,74)	-4,04	5%
										-3,85	10%

Notas: Estadísticos t entre paréntesis, sólo para α corresponde al t de la hipótesis nula de α =1.
(*) nivel de significancia: 10%; (**) nivel de significancia: 5%; (***) nivel de significancia: 1%.
Los valores críticos provienen de Perron (1993).

Cuadro 2. TEST DE DICKEY-FULLER AUMENTADO NIVELES DE LAS SERIES ANUALES

Serie	Obs	k	μ	β	α	Valor crítico	
Gastos total	47	1	0,028	0,001	-3,865	-4,173	1%
			(-2,49) **	(-2,63) **	(-7,76)	-3,511	5%
						-3,185	10%
Ingresos tributarios	47	0	0,026	0,001	-0,42	-4,173	1%
			(-3,17) ***	(-2,93) ***	(-3,20)	-3,511	5%
						-3,185	10%

Notas: Los estadísticos t entre paréntesis.
(*) nivel de significancia: 10%; (**) nivel de significancia: 5%; (***) nivel de significancia: 1%.
Valores críticos para rechazar la hipótesis de raíz unitaria.

Cuadro 3. TEST DE COINTEGRACION PARA LOS INGRESOS TRIBUTARIOS Y LOS GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO CENTAL (Datos anuales 1950-1996 y trimestrales 1980:04-1996:04)

Periodicidad	Engel-Yoo estadístico		Test de Johansen valor vrítico		Hipótesis no cointegración
	ADF	LR	5%	1%	
Trimestral	-2,85	6,25	15,41	20,04	No se puede rechazar
Anual	-2.,38	11,48	15,41	20,04	No se puede rechazar

Nota: LR corresponde a la razón de máxima verosimilitud del «trace value» de Johansen.
Los valores críticos tabulados por Engle y Yoo son -4,12, -3,29 y -2,90 para 1%, 5% y 10% de significancia respectivamente.

no es sostenible en la etapa actual y que es necesario realizar algunos ajustes.

Como se anotó atrás, Carrasquilla y Salazar (1992) concluyeron que la política fiscal era sostenible con base en información hasta 1990. Para hacer comparable el ejercicio aquí realizado con el de estos autores, se comprobó la ecuación de cointegración (8) con datos anuales y trimestrales hasta 1990.

Los resultados obtenidos refuerzan la conclusión del estudio anterior. Se encontró que los ingresos y gastos totales del gobierno están cointegrados hasta 1990 en los dos casos -ver Cuadro 4-, con vectores de cointegración -*[1, -β]*- obtenidos por la estimación mínimo cuadrática de [1, -0,52][16] y [1, -0,43][17] para los datos anuales y trimestrales respectivamente. En ambos casos se cumplen las condiciones de la RPI del gobierno interpretada de una manera "estricta".

Los resultados anteriores son también consistentes con nuestra intuición –Gráficos 1 y 2– en torno a las tendencias de los ingresos tributarios y de los gastos totales. Para verificar las sospechas en torno al notorio ensanchamiento de la brecha entre estas dos variables a partir de 1993, se evaluó la ecuación (8) para las cifras hasta 1993.

Como se reporta en el Cuadro 4, los ingresos y los gastos se encuentran cointegrados hasta 1993. Los

Cuadro 4. TEST DE COINTEGRACION PARA LOS INGRESOS TRIBUTARIOS Y LOS GASTOS TOTALES DEL GNC (Datos anuales 1950-1990 y 1950-1994, datos trimestrales 1980:01-199:04 y 1980:01-1993:04)

Periodicidad	Engel - Yoo Estadístico		Test de Johansen Valor crítico		Hipótesis no cointegración
período	ADF	LR	5%	1%	
Trimestral (1980:01-1990:04)	-4,73 ***	30,76	25,32	30,45	***
Anual (1950-1990)	-3,41 **	13,99	12,53	16,31	**
Trimestral (1980:01-1993:04)	-4,67 ***	33,99	25,32	30,45	***
Anual (1950-1990)	-3,35 **	15,9	12,53	16,31	**

Nota: LR corresponde a la razón de máxima verosimilitud del "trace value" de Johansen.
Los valores críticos tabulados por Engle y Yoo para 50 observaciones son -4,12, -3,29 y -2,90 para 1%, 5% y 10% de significancia respectivamente.
*** Rechazo de la hipótesis de no cointegración al 1% de significancia.
** Rechazo de la hipótesis de no cointegración al 5% de significancia.
* Rechazo de la hipótesis de no cointegración al 10% de significancia.

[16] $t_\beta = 6,48$

[17] $t_\beta = 3,56$

vectores de cointegración obtenidos por la estimación mínimo cuadrática son [1, -0,49][18] y [1, -0,46][19] para los datos anuales y trimestrales respectivamente. Nuevamente se cumplen las condiciones de la RPI del gobierno de una manera "estricta".

Los ejercicios econométricos permiten afirmar que la relación de largo plazo entre los ingresos tributarios y los gastos totales sufrió un cambio después de 1993, que está conduciendo las finanzas del Gobierno Central a una situación insostenible.

II. PROYECCIONES DE LAS FINANZAS DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO PARA EL PERIODO 1997-2005

Para complementar el análisis econométrico de sostenibilidad, se realizaron proyecciones de mediano plazo de las finanzas del SPNF, para determinar si la tendencia observada de aumento de la brecha entre ingresos y gastos públicos se sigue manteniendo en el futuro.

El modelo de proyección utilizado es de tipo exclusivamente fiscal y su base es el seguimiento financiero de las entidades públicas, clasificadas de acuerdo con la metodología del Fondo Monetario Internacional sobre neteo de transferencias interpúblicas (Gráfico 8).

Los ingresos y gastos de cada entidad se proyectan con base en supuestos sobre la evolución de algunas variables macroeconómicas, del sector externo y específicas de cada sector, que se supone determinan su evolución. En el cuadro 5 se muestran las variables que se utilizaron para pro-yectar ingresos y gastos de algunas de las entidades de mayor importancia dentro de las finanzas del sector público.

Las proyecciones de ingresos del Gobierno Nacional Central (GNC) resultaron de aplicar los gravámenes (la tasa del impuesto de renta, tasa del IVA sobre bienes importados y bienes nacionales, eficiencia en el recaudo de estos impuestos y aranceles) a las variables que constituyen la base gravable o que son una buena aproximación de esta, como el consumo, las importaciones y el PIB. Por el lado de los gastos se utilizó la tasa de inflación y el PIB para las proyecciones, y las transferencias a los gobiernos departamentales y municipales se proyectaron como porcentaje de los ingresos corrientes, teniendo en cuenta lo establecido por la Ley 60 de 1993.

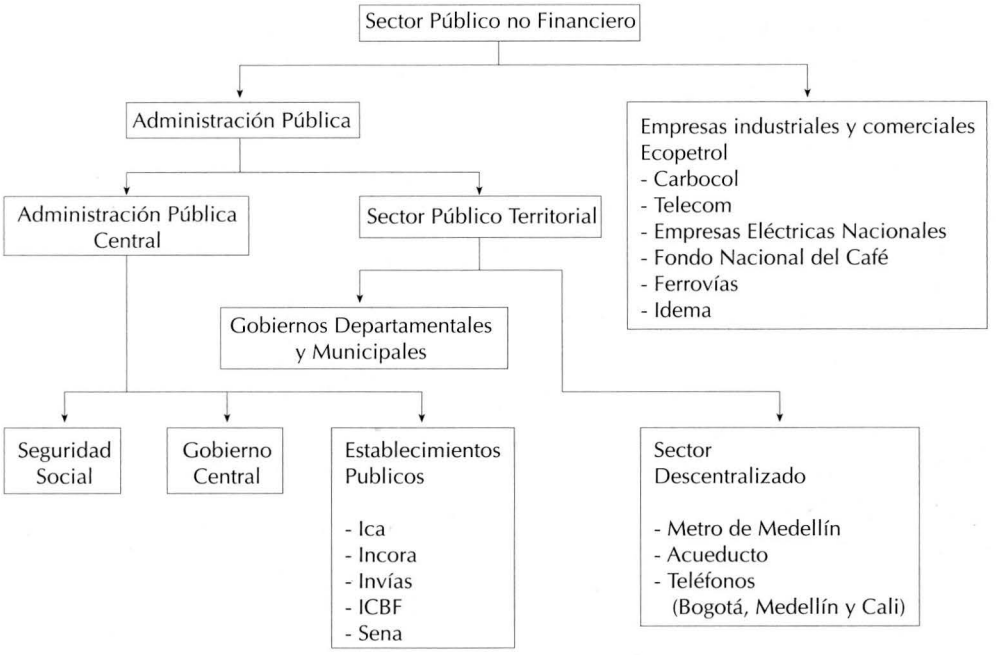
Para proyectar el excedente de operación de Ecopetrol se utilizó el volúmen exportado y el precio del crudo. Las operaciones comerciales se proyectaron a través de supuestos sobre los gastos relacionados con las importaciones de gasolina y las exportaciones de petróleo. El volúmen exportado por la empresa y la inflación determinan los servicios personales.

Los resultados de la Seguridad Social dependen de las tasas de contribución para pensiones, enfermedad e invalidez y tienen en cuenta los porcentajes asignados por ley al empleador y empleado, las contribuciones especiales como la que se debe hacer para el Fondo de Solidaridad y Garantía, el crecimiento de pensionados y de contribuyentes, así como también las transferencias que debe hacer la seguridad social al sector privado. Con la inflación se proyecta la masa salarial.

[18] $t_b = 7,69$

[19] $t_\beta = 5,41$

Gráfico 8. ORGANIGRAMA DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO



Cuadro 5. DESCRIPCION DEL MODELO*

Variable fiscal	Variables macroeconómicas relevantes (VMR)
Gobierno Central	
Impuesto a la renta	PIB (e=0,98)
IVA a las importaciones	Importaciones, Devaluacion Nominal (e=0,98)
Aranceles	Importaciones, Devaluacion Nominal, Tarifa de Arancel (e=0,98)
IVA a las ventas internas	Consumo(e=1,1), Tasa de IVA
Salarios	Inflación
Transferencias a los entes territoriales	% de Ingresos Corrientes
Ecopetrol	
Ingresos operacionales	Precio del Petróleo, Volúmen Exportado de Crudo, Devaluación Nominal
Servicios personales	Volúmen Exportado de Crudo, Inflación
Gastos de operación comercial	Importaciones de Gasolina y Producción de Crudo
Seguridad social	
Cotizaciones	Inflación, Número de afiliados
Pensiones	Número de Pensionados

* Elasticidades entre paréntesis, cuando no son unitarias.

La formación bruta de capital fijo para cada entidad se proyecta por medio de la participación de ésta en el total de pagos de capital del SPNF en 1995, participación que se mantiene constante durante el período de proyección. Esta participación determina el porcentaje de la formación de capital del SPNF que corresponde a cada entidad. Los gastos de capital de cada entidad se proyectan con base en el PIB.

Por último, la deuda pública se proyecta con base en los déficit acumulados y el servicio de ésta se calcula a través de una tasa de interés implícita, tanto para el Gobierno Central como para el SPNF.

En la mayor parte de los casos se suponen elasticidades unitarias de los ingresos y gastos respecto de sus determinantes. En aquellos casos, muy pocos, en que las elasticidades utilizadas se obtuvieron mediante estimaciones econométricas, los valores eran muy cercanos a la unidad (ver Cuadro 5).

Esto hace del modelo utilizado un modelo cuasi-contable, especialmente útil para analizar tendencias de mediano y largo plazo, pero no muy útil para el análisis del impacto macroeconómico de las finanzas públicas en el corto plazo.

El primer ejercicio que se realizó con este modelo consistió en proyectar las finanzas públicas para el período 1997-2005 bajo un "escenario base" cuyos supuestos reflejan las tendencias históricas de la economía colombiana y las expectativas respecto al comportamiento de los precios internacionales de algunos bienes de exportación del país. Los supuestos generales del escenario base aparecen en el Cuadro 6.

Las proyecciones obtenidas se presentan en formato corto y tan sólo para algunos de los sectores considerados. Las proyecciones bajo el escenario base muestran que el déficit del SPNF pasa de 3,8% del PIB en 1997 a 12,3% del PIB en el 2005. El desequilibrio se reduce entre 1997 y 1999 y vuelve a aumentar a partir del año 2000. En el caso del GNC el déficit aumenta de 4,8% a 12,1% en el período considerado.

La seguridad social empieza a ser deficitaria en el año 2000, con el déficit mostrando una tendencia

Cuadro 6. SUPUESTOS GENERALES
Escenario base 1997-2005

Variables	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inflacion (%)	18,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Crecimiento real del PIB (%)	3,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Crecimiento real del consumo (%)	-2,0	2,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Exportaciones									
Vol. de café (miles de sacos de 60 kg)	11.000	12.000	13.000	13,300	13,500	13,000	13,100	13,100	13,000
Precio de café (US$/libra)	1,68	1,40	1,30	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Volumen de petróleo (mbd)	380	628	694	529	397	250	269	211	146
Precio de petróleo (US$/barril)	17,20	16,90	17,40	17,90	18,70	19,50	20,79	21,71	22,72
Crecimiento de las importaciones (%)	0,0	2,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Precio de la gasolina (US$/barril)	22,9	21,9	22,5	23,1	23,6	24,2	22,1	22,4	22,8
Devaluación nominal promedio (%)	15,0	14,2	12,5	10,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

creciente hasta alcanzar el 4,4% del PIB en el 2005. Las finanzas de Ecopetrol muestran también un cambio de tendencia en el año 2000 y un déficit creciente de allí en adelante, que llega al 2,0% del PIB en el 2005.

En suma, todas las entidades mencionadas contribuyen en forma importante a la generación de los déficits, aunque por motivos diferentes. El Gobierno Nacional Central como resultado de la acentuación de la descentralización (Ley 60) y la reforma a la seguridad social; en Ecopetrol, como consecuencia del agotamiento de las reservas de Cusiana; y en la seguridad social, como resultado del desequilibrio estructural entre cotizaciones y pagos de pensiones, que tan sólo corrigió parcialmente la Ley 100 (ver Cuadro 7).

Aunque bastante discutible en el detalle, el mensaje de las proyecciones es claro respecto a las tendencias y complementa la información de los ejercicios econométricos: en caso de no tomarse medidas de ajuste oportunas, los próximos años traerán déficit fiscales crecientes, que no son sostenibles.

El segundo grupo de ejercicios consistió en un análisis de sensibilidad de las finanzas públicas a cambios marginales en algunas de las variables independientes. El ejercicio supuso variaciones de una desviación estándar en las tasas de crecimiento de estas variables (tanto positivas como negativas) respecto a los crecimientos supuestos en el escenario base. La volatilidad de las variables consideradas se reporta en el Cuadro 8.

En el caso del Gobierno Nacional, las finanzas evidencian una gran sensibilidad de los resultados a cambios en la tasa de inflación. En orden de importancia de los impactos le siguen las importaciones y la tasa de cambio. Aunque constituye una perogrullada decirlo, la reducción de la inflación y el mantenimiento de una tasa de cambio

Cuadro 7. RESULTADOS DEL MODELO DE PROYECCION
Escenario base 1997-2005 % del PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Sector púb. no financiero									
Ingresos totales	34,1	34,1	34,2	32,8	32,4	31,7	32,3	32,2	32,2
Gastos totales	37,9	36,5	36,3	36,4	37,3	38,5	40,3	42,3	44,5
Superávit (déficit)	(3,8)	(2,4)	(2,1)	(3,6)	(4,8)	(6,8)	(8,0)	(10,1)	(12,3)
Gobierno central									
Ingresos totales	13,5	13,0	12,7	12,5	12,5	12,5	12,6	12,6	12,7
Gastos totales	18,3	19,0	19,2	19,9	20,9	21,8	22,8	23,8	24,8
Superávit (déficit)	(4,8)	(4,4)	(6,5)	(7,4)	(8,4)	(9,3)	(10,2)	(11,1)	(12,1)
Seguridad social									
Ingresos totales	8,5	8,2	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	7,7	7,7
Gastos totales	7,2	7,0	7,8	8,4	9,0	9,7	10,4	11,2	(12,1)
Superávit (déficit)	1,3	1,2	0,3	(0,4)	(1,1)	(1,8)	(2,6)	(3,5)	(4,4)
Ecopetrol									
Ingresos totales	2,9	3,1	3,4	2,3	1,7	0,8	1,1	0,8	0,4
Gastos totales	3,3	3,1	2,9	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Superávit (déficit)	(0,4)	0,0	0,5	(0,4)	(0,8)	(1,7)	(1,4)	(1,7)	(2,0)

Fuente: cálculos de los autores.

Gráfico 8. VOLATILIDAD DE LAS VARIABLES MACROECONOMICAS RELEVANTES 1980-1996 DESVIACION ESTANDAR DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO

Variable	Volatilidad del crecimiento (%)
Producto interno bruto real	1,5
Consumo total real	11,3
Importaciones reales totales	16,6
Inflación	3,9
Tasa de interes pasiva	11,5
Precio del café (nominal)	40,7
Precio del petróleo (nominal)	22,7
Devaluación real	7,5
Devaluación nominal promedio	10,1

Fuente: cálculos de los autores,

de equilibrio contribuyen en forma importante a producir mejoras en las finanzas del GNC (ver Cuadro 9).

En el caso de Ecopetrol, las finanzas evidencian muy poca sensibilidad a cambios de una desviación estándar en el precio proyectado del petróleo en el escenario base (ver Cuadro 10).

Finalmente, las finanzas de la Seguridad Social evidencian una mayor respuesta a la inflación que al crecimiento económico (ver Cuadro 11).

El tercer ejercicio consistió en proyectar las finanzas públicas bajo un "escenario activo", que supone que el porcentaje de los ingresos corrientes del Gobierno Central que se transfiere a los municipios se congela a partir de 1997 en el nivel establecido por la Ley 60 para ese año, de 17%.

Aunque esta medida, que no recomendamos, le significaría un ahorro creciente al GNC, ahorro que aumentaría de 0,2% del PIB en 1998 a 2,4% del PIB en el 2005, no logra revertir la tendencia al deterioro de las finanzas del Gobierno Central (ver Cuadro 12).

IV. EL TAMAÑO DEL AJUSTE REQUERIDO

Como se mostró en las secciones anteriores, la política fiscal requerirá de algunos ajustes en el corto y mediano plazo con el fin de revertir la tendencia al deterioro de las finanzas del Gobierno Central. Las proyecciones muestran déficit fiscales crecientes, que parten de 4,8% del PIB en 1997 hasta alcanzar 12,1% en el 2005. Estos déficit implican un aumento de la relación deuda/PIB, de 17,8% en 1997 a 30,2% en el 2001 y 49,8% en el 2005. Este aumento rápido de la deuda lleva a pensar en la necesidad de grandes ajustes en las finanzas públicas para evitar futuras crisis.

Por ejemplo, si se quisiera estabilizar la relación deuda/PIB en 25% dentro de 6 años –lo que equivale a permitir un aumento de casi 8 puntos en esta relación– mediante un esquema de ajustes crecientes, se requerirían ajustes de 0,9% del PIB en 1998, que deberán aumentar hasta alcanzar 9,0 puntos! en el 2005.

Alternativamente, si se deseara estabilizar la relación en 35% al final del período, se requeriría por ejemplo de ajustes de 2 puntos en 1998, de 3 puntos en 1999 y de 4 puntos entre el 2000 y el 2005. Finalmente, si a partir de 1998 se limitan los déficit de la Administración Central a 4% del PIB, la relación deuda/PIB alcanzaría el 26,2% –9 puntos más en tan solo 8 años–.

Estos ejercicios ilustran lo necesario e inmediato del ajuste en las finanzas del Gobierno Central. De la rapidez y la magnitud con que se realicen dependerá el costo de los ajustes futuros.

Cuadro 9. ANALISIS DE SENSIBILIDAD* SUPERAVIT DEL GOBIERNO CENTRAL (% del PIB)

Escenario	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Base	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,19)	(6,19)	(6,93)	(7,71)	(8,47)	(9,20)	(9,96)	(10,75)
+ PIB	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,15)	(6,07)	(6,72)	(7,40)	(8,04)	(8,65)	(9,27)	(9,90)
- PIB	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,23)	(6,33)	(7,15)	(8,04)	(8,93)	(9,81)	(10,74)	(11,72)
+Inflación	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,34)	(6,52)	(7,47)	(8,52)	(9,58)	(10,67)	(11,83)	(13,07)
- Inflación	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,04)	(5,87)	(6,41)	(6,97)	(7,47)	(7,93)	(8,38)	(8,84)
+Consumo	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,16)	(6,13)	(6,82)	(7,55)	(8,24)	(8,89)	(9,55)	(10,23)
- Consumo	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,22)	(6,26)	(7,03)	(7,87)	(8,69)	(9,49)	(10,33)	(11,22)
+ Dev. nominal	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,07)	(5,94)	(6,51)	(7,10)	(7,61)	(8,07)	(8,52)	(8,95)
- Dev. nominal	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,30)	(6,43)	(7,28)	(8,20)	(9,09)	(9,97)	(10,87)	(11,82)
+ Importaciones	2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,02)	(5,83)	(6,33)	(6,83)	(7,24)	(7,61)	(7,94)	(8,24)
- Importaciones	(2,44)	(4,19)	(4,80)	(4,35)	(6,52)	(7,41)	(8,36)	(9,29)	(10,20)	(11,14)	(12,12)

* Al escenario base se le aumenta o disminuye una desviación estándar de la variable macroeconómicamente relevante. Ver cuadro de volatilidad.
Fuente: Cálculos de los autores.

Cuadro 10. ANALISIS DE SENSIBILIDAD* SUPERAVIT DE ECOPETROL (Déficit) (% del PIB)

Escenario	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Base	0,16	(0,32)	(0,36)	0,05	0,52	(0,35)	(0,79)	(1,64)	(1,33)	(1,64)	(2,03)
+ Pre. petróleo	0,16	(0,32)	(0,36)	1,41	3,25	2,52	2,28	0,08	2,00	1,24	(0,56)
- Pre. petróleo	0,16	(0,32)	(0,36)	(1,32)	(1,55)	(2,06)	(2,25)	(2,29)	(2,36)	(2,36)	(2,32)

* Al escenario base se le aumenta o disminuye una desviación estándar de la variable macroeconómicamente relevante. Ver cuadro de volatilidad.
Fuente: cálculos de los autores.

Cuadro 11. ANALISIS DE SENSIBILIDAD* SUPERAVIT DEL SECTOR SEGURIDAD SOCIAL (Déficit) (% del PIB)

Escenario	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Base	2,22	2,33	1,26	1,24	0,30	(0,36)	(1,06)	(1,79)	(2,59)	(3,46)	(4,39)
+ PIB	2,22	2,33	1,26	1,18	0,20	(0,51)	(1,24)	(2,01)	(2,84)	(3,73)	(4,69)
- PIB	2,22	2,33	1,26	1,30	0,40	(0,21)	(0,86)	(1,55)	(2,32)	(3,15)	(4,05)
+ Inflación	2,22	2,33	1,26	1,37	0,57	0,04	(0,51)	(1,10)	(1,77)	(2,50)	(3,29)
- Inflación	2,22	2,33	1,26	1,10	0,04	(0,74)	(1,55)	(2,39)	(3,29)	(4,24)	(5,26)

* Al escenario base se le aumenta o disminuye una desviación estándar de la variable macroeconómicamente relevante, Ver cuadro de volatilidad.
Fuente: cálculos de los autores.

Cuadro 12. ESCENARIOS ALTERNATIVOS DE AJUSTE ADMINISTRACION CENTRAL

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Escenario base									
Déficit/PIB (%)	4,8	4,4	6,5	7,4	8,4	9,3	10,2	11,1	12,1
Deuda total del % del PIB	17,8	18,9	22,0	25,7	30,2	35,0	39,8	44,8	49,9
Deuda/PIB=25% en el 2003									
Déficit/PIB (%)	17,8	18,2	18,7	19,8	21,4	23,2	25,0	25,0	25,0
Deuda total del % del PIB	4,8	3,4	3,6	3,8	4,1	4,4	4,7	3,2	3,1
Ajuste	0,0	0,9	3,0	3,7	4,3	4,9	5,5	8,0	9,0
Deuda/PIB=35% en el 2005									
Déficit/PIB (%)	17,8	17,1	17,8	18,6	20,7	23,4	26,7	30,5	35,0
Deuda total del % del PIB	4,8	2,4	3,5	3,4	4,4	5,3	6,2	7,1	8,1
Ajuste	0,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Deuda/PIB=26% en el 2005									
Déficit/PIB (%)	17,8	18,7	19,6	20,8	22,2	23,5	24,5	25,4	26,2
Deuda total del % del PIB	4,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Ajuste	0,0	0,4	2,5	3,4	4,4	5,3	6,2	7,1	8,1

Fuente: cálculos de los autores.

BIBLIOGRAFIA

Carrasquilla, Alberto y Salazar Natalia (1992), "Sobre la Naturaleza del Ajuste Fiscal en Colombia", en *Ensayos sobre Política Económica*, No. 21, junio.

Fischer, Stanley y Easterly William (1990), "The Economics of the Government Budget Constraint", *The World Bank Research Observer*, vol. 5, No. 2, julio.

Hakkio, C. S. y Rush, M. (1991), "Is the Budget Deficit Too Large?", *Economic Inquiry*, Vol XXIX, No. 3, pp 429-445.

Hamilton, J. D. (1994), *Time Series Analysis*, Editorial Princeton University.

Harvey, A. C. y Jaeger A. (1993), "Detrending, Stylized Facts and the Business Cycle", *Journal of Applied Econo-metrics* 8(3), pp 231-47.

Johansen, Søren (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models", *Econometrica 59*, pp 1551-1580.

Perron, P. (1989), "The Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*, Vol. 57, pp 1346-1401.

Perron, P. y Vogelsang, T. J. (1993), "Erratum", *Econometrica*, Vol. 61, pp 248-249.

Trehan, B y C. E. Walsh (1988), "Common Trends, the Governments Budget Contraint, and Revenue Smoothing", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol 12, pp 425-444.

Trehan, B y Walsh C.E. (1991), "Testing the Intertemporal Budget Constraint, and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol 23, pp 206-223.

Competitividad de la industria colombiana en los ochenta y evolución reciente[1]

Juan Mauricio Ramírez C.[2]

Una de las preguntas centrales en el análisis de los efectos de las reformas comerciales y estructurales en Colombia es la manera como pueden haber afectado la competitividad de la industria colombiana, los cambios que están teniendo lugar en nuestros patrones de competitividad, y las perspectivas hacia el futuro. La principal característica del ejercicio que se presenta en este artículo es la integración entre evolución comercial y evolución productiva para el análisis de la competitividad. Con este fin, los sectores industriales son agrupados de acuerdo con sus características tecnológicas definidas por la intensidad de capital físico y el uso relativo de trabajo calificado. El objetivo del análisis es localizar el desarrollo de ventajas competitivas con respecto a las características tecnológicas de los sectores y estudiar su evolución en los ochenta, así como sus cambios recientes[3].

El análisis se desarrolla en las siguientes direcciones: en primer lugar se realiza un ejercicio basado en Leamer (1996) que relaciona la evolución de las variables comerciales con las características productivas de los sectores manufactureros. Posteriormente se analizan los determinantes econométricos de los cambios en competitividad de los sectores industriales entre 1978 y 1989, enfatizando el rol de la tasa de cambio real, los cambios en utilización de capacidad y el crecimiento de la productividad. Finalmente, se analiza la evolución de la competitividad de la industria manufacturera colombiana en la década de los noventa con base en un indicador de balanza comercial relativa. La última sección contiene las principales conclusiones del estudio.

[1] Esta investigación hace parte del estudio "Perfil Estructural de la Competitividad Colombia - Chile, y Colombia - México", contratada por la Unidad de Desarrollo Empresarial del Departamento Nacional de Planeación con al apoyo del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Se agradece la excelente asistencia de investigación de Liliana Núñez. También se reconocen los aportes recibidos en seminarios en el DNP, Fedesarrollo y el CEDE donde ha sido presentado este trabajo.

[2] Investigador de Fedesarrollo.

[3] Una metodología similar ha sido utilizada en diferentes estudios para analizar la relación entre patrones de desarrollo de ventajas competitivas y remuneraciones factoriales (ver por ejemplo Davis, 1996).

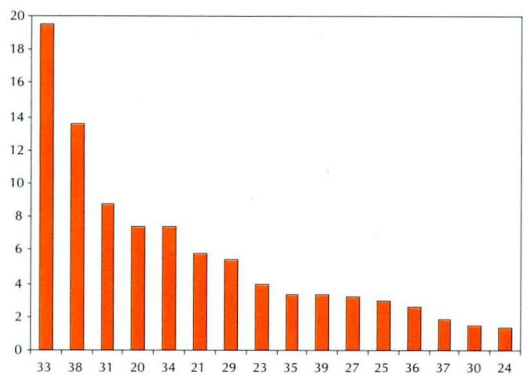
I. CLASIFICACION DE LOS SECTORES POR CARACTERISTICAS TECNOLOGICAS

A. Heterogeneidad tecnológica

En la industria colombiana existe una gran heterogeneidad tecnológica (medida por la relación capital-trabajo) al interior de cada uno de los sectores definidos a dos dígitos (Revisión 1). En el sector de alimentos y bebidas (20) por ejemplo, la máxima relación capital-trabajo es ocho veces el valor de la mínima, y en el sector de minerales no metálicos (33) esta diferencia es de casi 20 veces. El sector más homogéneo es la fabricación de prendas de vestir y calzado (24) (Gráfico 1).

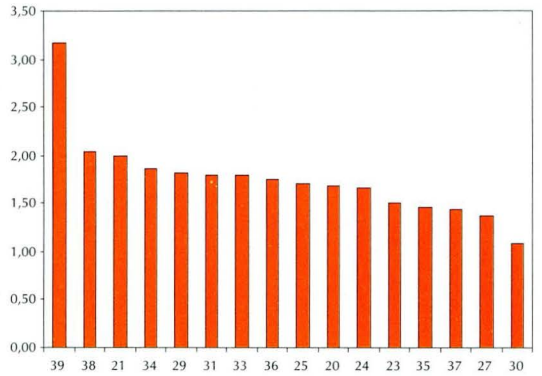
Dicha heterogeneidad también se extiende al uso relativo de trabajo calificado (Gráfico 2). Mientras que para el promedio de la industria la relación entre el subsector de mayor participación de trabajo calificado al de menor participación es de 1,7, dicha diferencia es máxima para el grupo de manufacturas diversas (39), con una tasa de 3,2, y es mínima para el grupo 30 (fabricación de productos de caucho), con una tasa de 1,08.

Gráfico 1. RELACION CAPITAL-TRABAJO (Tasa entre valores extremos)



Fuente: Dane.

Gráfico 2. PARTICIPACION DEL TRABAJO CALIFICADO (Tasa entre valores extremos)



Fuente: Dane.

B. Agrupación de los sectores industriales por características tecnológicas

Con base en los valores de la relación capital-trabajo y de la participación del trabajo calificado en el empleo total se construyó el Cuadro 1. Este clasifica los sectores según su intensidad en capital físico y en capital humano[4]. Así por ejemplo, encontramos sectores que utilizan relativamente poco de uno y otro tipo de capital como la fabricación de prendas de vestir, cuero y calzado (322-323-324). De otro lado están los sectores que utilizan mucho de ambos tipos de capital, como la industria de bebidas (313), la industria del tabaco (314), y la fabricación de sustancias químicas industriales (351). Así mismo están los sectores que utilizan relativamente mucho capital físico, y en cambio la proporción de trabajo calificado no es tan importante, o viceversa.

[4] Para la clasificación de los sectores se calcularon los cuartiles en la distribución de cada variable. El intervalo inferior representa los sectores ubicados en el cuartil más bajo. El intervalo superior incluye aquellos sectores ubicados en el cuartil más alto. El rango medio junta los cuartiles 2 y 3.

Cuadro 1. CLASIFICACION TECNOLOGICA DE LOS SECTORES INDUSTRIALES

	% trabajo calificado		
	< 25,5%	**25,5%<CAL<37,7**	**> 37,7%**
	1 Confecciones, cuero y calzado	2 Productos metálicos y maquinaria	
< 0,198	322 323 324 332	381 382 390	
	3 Textiles, objetos	4 Alimentos, caucho	5 Maquinaria eléctrica,
0,198 < K/L	de barro y vidrio	y plásticos	otros químicos
< 0,383	321 361 362	311 331 355 372 384 385	342 352 383
		6 Papel, hierro y acero	7 Sustancias químicas, bebidas y tabaco
> 0,383		341 369 371	312 313 314 351

De la agrupación de los sectores industriales en el Cuadro 1 se descata un hecho interesante. No existe ningún sector que esté dentro de los más intensivos en capital, que al mismo tiempo esté en el rango inferior en el uso de trabajo no calificado. Es decir, los sectores más intensivos en capital físico son sectores en un rango medio o superior en la utilización de capital humano. Así mismo, los sectores menos intensivos en capital están en el rango medio o bajo en utilización de capital humano. Es plausible por lo tanto suponer una relación de complementariedad entre ambos tipos de capital.

Nótese sin embargo, que sectores en el rango medio de utilización capital-trabajo cubren todos los espectros en términos de la intensidad en el uso de trabajo calificado. Igualmente, sectores con un rango medio de uso de capital humano, se expanden por todos los rangos en términos de intensidad de capital físico.

El ordenamiento de los sectores en el Cuadro 1 define de esta manera siete grupos distintos con características tecnológicas diferentes, descritas éstas por el grado de intensidad en el uso del capital físico y humano.

Para cada grupo tecnológico se calculan un conjunto de indicadores (tasa de exportaciones e importaciones a producción bruta, relación capital-trabajo, y relación entre trabajo calificado y no calificado) con base en información a cuatro dígitos CIIU de la Encuesta Anual Manufacturera para el período 1977-1993, y de información de flujos comerciales del Dane[5].

II. EVOLUCION COMERCIAL Y TECNOLOGICA 1980-1991

A. Cambios en la estructura comercial de los sectores industriales

Entre 1980 y 1991, todos los grupos tecnológicos descritos en la sección anterior incrementaron su apertura exportadora (mayor coeficiente exportaciones a producción bruta), con excepción del

[5] Las series de stock de capital a 4 dígitos CIIU provienen de la Unidad de Desarrollo Empresarial del Departamento Nacional de Planeación. El empleo calificado incluye empleados, técnicos (nacionales y extranjeros) y personal directivo. El empleo no calificado incluye obreros y operarios.

Grupo 4 (sectores con una intensidad media de capital físico y humano). Para el total de la industria, la tasa de apertura exportadora se incrementó de 8,6% a 15,6% entre ambos años, es decir, un cambio de 7 puntos porcentuales. El mayor crecimiento es el de confecciones, cuero y calzado (Grupo 1) al pasar de 18,2% a 59,8% (Gráfico 3).

De otro lado, la tasa de importaciones a producción bruta disminuyó para todos los grupos excepto para químicos y confecciones (Gráfico 4). La mayor caída ocurrió en productos metálicos (Grupo 2), y alimentos (Grupo 4). Como resultado de las anteriores tendencias, la balanza comercial relativa[6] mejoró para todos los grupos, especialmente para papel (Grupo 6), químicos (Grupo 7) y maquinaria eléctrica (Grupo 5) (Gráfico 5).

Se concluye, por lo tanto, que entre 1980 y 1991 hubo una mejora global en la competitividad comercial de la industria colombiana, principalmente, en sectores altamente intensivos en capital físico (papel), en capital humano (maquinaria eléctrica) o en ambos (químicos).

El período 1980-1991 comprende sin embargo, dos subperíodos con características bien diferentes en relación con la evolución de las condiciones macroeconómicas y de la política económica. El primer período (1980-1985) es un período de crisis en el sector externo (1981-1983), cierre de importaciones (1983-1985) y ajuste macroeconómico (1985). El período 1986-1991 está principalmente caracte-rizado por el incremento sostenido de la

Gráfico 3. TASA DE APERTURA EXPORTADORA (Variación % 1980-1991)

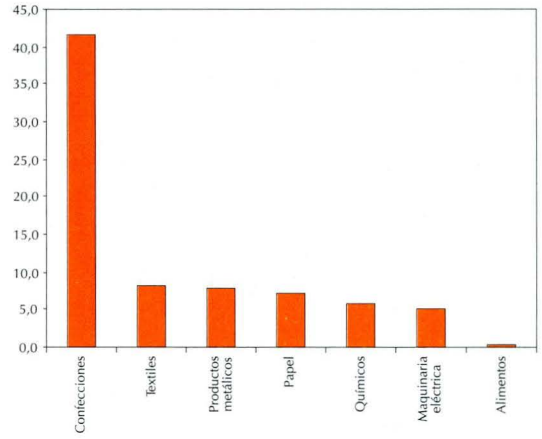
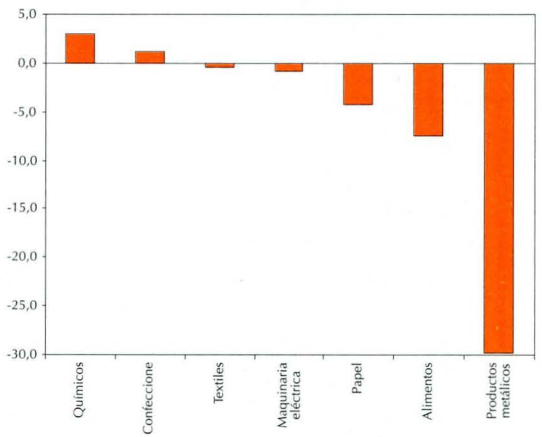


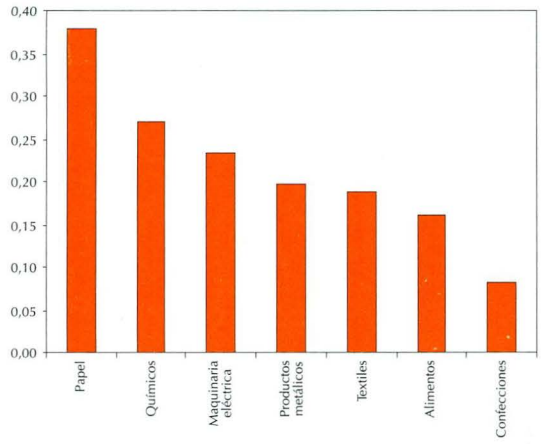
Gráfico 4. TASA DE PENETRACION DE IMPORTACIONES (Variación % 1980-1991)



tasa de cambio real, la cual progresivamente sustituye a las restricciones cuantitativas a las importaciones como instrumento de protección comercial, al tiempo que juega un papel central, como se verá más adelante, en la dinámica exportadora de la industria. Con respecto a la situación prevaleciente en 1984, el período 1986-1989 refleja una libera-

[6] La Balanza Comercial Relativa (BCR) es una medida de competitividad comercial definida como: BCR = (X-M)/(X+M). La BCR oscila entre -1 (en el caso de sectores importadores absolutos, es decir, con mayores desventajas competitivas) y 1 (en el caso de sectores exportadores absolutos, es decir, con mayores ventajas competitivas).

Gráfico 5. BALANCE COMERCIAL RELATIVO (Variación 1980-1991)



ción moderada de las importaciones. Sin embargo, aún para 1989, la economía era más restringida de lo que había sido a principios de los ochenta (Ramírez, 1995).

Con el fin de tomar en cuenta este comportamiento diferente en la década de los ochenta, el ejercicio se replicó para los dos sub-períodos, 1980-1986, y 1986-1991. Los resultados (no reportados aquí), muestran que la mayor parte de los cambios en la estructura comercial de los sectores industriales, y específicamente el incremento en la tasa de exportaciones a producción bruta tuvo lugar entre 1986 y 1991. En el primer período (1980-1986), los cambios más importantes se refieren a procesos de sustitución de importaciones principalmente en el Grupo 4 (sectores de densidad tecnológica media) y 5 (maquinaria eléctrica).

B. Cambios en la estructura tecnológica de los sectores industriales

Entre 1980 y 1991 se observa un mayor uso relativo de capital y de trabajo calificado. La adopción de tecnologías más intensivas en capital físico fueron especialmente importantes en papel (Grupo 6), textiles (Grupo 3) y químicos (Grupo 7) - ver Gráfico 6. La adopción de tecnologías más intensivas en capital humano fue más importante en maquinaria eléctrica (Grupo 5), químicos (Grupo 7) y papel (Grupo 6) (Gráfico 7).

Como se hizo en la sección II.A., el análisis de las transformaciones en el uso relativo de capital físico y trabajo calificado, se dividió en dos períodos, 1980-1986 y 1986-1991. A diferencia de lo que ocurría con las transformaciones en las propensiones a exportar e importar de los sectores industriales, en este caso se observa un proceso homogéneo en ambos períodos que, por diferentes razones, constituyen períodos de reestructuración tecnológica desde el punto de vista del uso relativo de capital y trabajo calificado. El período 1980-1986 es un período de crisis y reestructuración industrial en el cual los cambios tecnológicos son probablemente resultado no sólo de ajustes ocurridos al interior de las firmas, sino también de la intensificación de procesos de rotación de

Gráfico 6. RELACION CAPITAL A TRABAJO NO CALIFICADO (Variación 1980-1991)

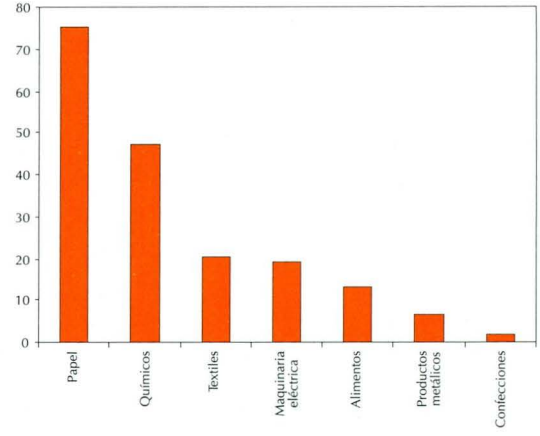
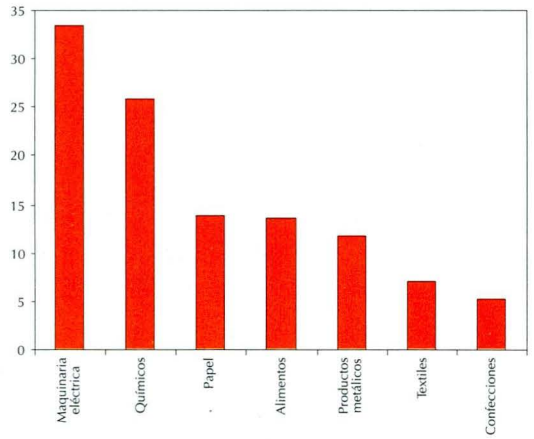


Gráfico 7. RELACION TRABAJO CALIFICADO/ NO CALIFICADO (Variación 1980-1991)



firmas[7]. En el período 1986-1991, por el contrario, se observa una entrada neta sostenida de firmas, condiciones macroeconómicas y cambiarias más estables, y un crecimiento industrial anual cercano al 5% por año. Algunos estudios (Echavarría, 1990) sostienen que un proceso intensivo de racionalización en el uso de la mano de obra tuvo lugar durante este período. La brecha entre crecimiento de la producción bruta y crecimiento del empleo manufacturero reflejaría este hecho.

III. DETERMINANTES DE LOS CAMBIOS EN COMPETITIVIDAD EN LA DECADA DE LOS OCHENTA

En esta sección se realizan un conjunto de ejercicios econométricos que tratan de explicar las fuentes de cambios en competitividad (medidos por las variaciones en la BCR) a nivel de los sectores industriales a cuatro dígitos CIIU entre 1978 y 1989.

Entre las fuentes de incrementos en competitividad se consideran: a) las variaciones en la tasa de cambio real o en los costos laborales unitarios expresados en dólares; b) los cambios en la utilización de capacidad instalada; y c) los cambios en productividad, medida ésta última por el crecimiento de la productividad total factorial o por los cambios en la productividad del trabajo.

Se puede suponer que los cambios en competitividad inducidos por mejoras en productividad tienen un carácter más sostenible que aquellos inducidos por incrementos en la tasa de cambio real. De otro lado, los cambios en utilización de capacidad sugieren la existencia de mercados de exportación de carácter residual, es decir, que son utilizados por las empresas para mantener un nivel determinado de actividad económica y, por lo tanto, se esperaría una relación negativa con los cambios en exportaciones o en la BCR.

Con respecto al crecimiento de la productividad total factorial se utilizó tanto la medición residual estándar (TFPG), como una medida ajustada por poder de mercado y economías de escala (TFPEST, Ramírez 1997). La tasa de cambio real tiene un componente sectorial en tanto corresponde a la tasa de cambio nominal deflactada por el índice de precios al productor (al por mayor) específica a cada sector a tres dígitos CIIU. De otro lado, los costos laborales unitarios (CLU) son expresados como la relación entre el salario por trabajador y la producción bruta por trabajador, expresados en dólares. Finalmente, los cambios en el grado de utilización de la capacidad son aproximados por las variaciones en el consumo de energía eléctrica (en kilovatios-hora). Todas las anteriores variables están definidas para cada sector CIIU a 4 dígitos.

En la primera parte del ejercicio se hacen estimaciones por mínimos cuadrados ordinarios sin

[7] Mientras que el número de establecimientos creció a una tasa anual promedio de 1.2% entre 1978 y 1989, solamente en 1983 se produjo una caída en el número de establecimientos manufactureros de 12%.

considerar efectos fijos. Los resultados (no reportados aquí) muestran que el modelo explica muy poco de la balanza comercial relativa (o de sus cambios) en el sector manufacturero: en el mejor de los casos tan sólo el 6,8% de las variaciones de la BCR.

La consideración de efectos fijos no observados a nivel de los sectores industriales a cuatro dígitos CIIU mejora significativamente el poder explicativo del modelo: la varianza explicada se ubica entre 45% y 85% (Cuadro 2). Para todos los grupos el costo laboral unitario (o la tasa de cambio real) explica significativamente los cambios en competitividad. Los cambios en utilización de la capacidad tienen también un efecto significativo en confecciones (Grupo 1), textiles (Grupo 3) y alimentos (Grupo 4), aunque con diferente signo. El crecimiento de la productividad es significativo en el caso de alimentos (Grupo 4), papel (Grupo 6) y químicos (Grupo 7). La variable de productividad laboral aparece relacionada con la competitividad en textiles (Grupo 3) pero con signo contrario al esperado.

Al extender el modelo básico de efectos fijos, con el fin de permitir coeficientes específicos a cada sector en las variables determinantes, es posible evaluar, a nivel de los sectores a cuatro dígitos, la importancia de las diversas fuentes de cambio de la competitividad: tasa de cambio (o costo laboral unitario), variaciones en el grado de utilización y cambios en productividad.

Los resultados de este ejercicio se muestran en la Cuadro 3 para todos aquellos sectores para los cuales se identificó alguna fuente de ventajas competitivas estadísticamente significativa. Es evidente el efecto predominante de la tasa de cambio real o los costos laborales unitarios: para 27 de los 35 sectores incluidos en el Cuadro 3, esta variable tiene un efecto significativo sobre los cambios en la BCR, y sólo para dos de ellos el signo es contrario al esperado.

En segundo lugar se destaca la influencia de los cambios en utilización, la cual fue significativa en 15 sectores, y en casi todos con signo negativo. El rol de los excesos de capacidad sobre la dinámica exportadora en el caso colombiano ha sido también enfatizado en otros estudios (Tybout et. al. 1995). Finalmente, los cambios en productividad aparecen significativa y positivamente relacionados con los cambios en competitividad en 11 de los sectores (la mayoría de ellos pertenecientes a los grupos 4, 6 y 7), mientras que en 6 casos el signo es contrario al esperado.

En el Cuadro 4 se muestran los sectores con mayor crecimiento de la BCR durante el período y se especifican las fuentes de competitividad relevantes para cada uno. Se destaca el papel predominante de la tasa de cambio real y la insignificancia de los cambios en productividad entre los sectores que más ganaron competitividad.

En síntesis, la principal variable que parece explicar el éxito competitivo durante los ochenta fue la tasa de cambio real, mientras que las pérdidas de competitividad son principalmente explicadas por caídas en la productividad y probablemente, por disminuciones en exportaciones residuales asociadas a la existencia de menores niveles de capacidad ociosa.

IV. EVOLUCION DE LA COMPETITIVIDAD EN LOS NOVENTA

El Gráfico 8 muestra los cambios en la Balanza Comercial Relativa para cada grupo tecnológico entre 1991 y 1995. Excepto Químicos (Grupo 7), todos disminuyen su BCR durante el período. Las

Cuadro 2. DETERMINANTES DE LA COMPETITIVIDAD 1978-1989

Variable Dependiente: BCR

Grupo		Efectos fijos	FR2 ajustado	C	Costo laboral unitario	Tasa de cambio real	Cambios en utilización	QL	KL	TFPG	TFPEST
1	Confecciones	X	0,6107		83,3830 (-1,71)		0,2409 (-1,85)	0,9845 (0,49)	9,7131 (-2,71)*		
2	Productos metálicos	X	0,8482		58,7683 (-2,82)*		0,0153 (0,41)			0,0806 (-0,94)	
3	Textiles	X	0,4615			1,2088 (3,09)*	0,0516 (0,63)	1,2088 (-1,82)			
		X	0,4690			0,0091 (3,25)*	0,0192 (0,23)	0,8506 (-1,21)	2,2185 (-1,48)		
4	Alimentos		0,0632	0,079 (0,85)	152,5653 (-3,81)		0,1486 (0,80)				0,9339 (1,95)
		X	0,8684		68,6132 (-2,49)*		0,1311 (1,84)				0,1822 (-0,97)
5	Maquinaria eléctrica	X	0,8117		74,8098 (-3,00)*		0,0265 (-0,43)			0,1497 (0,73)	
6	Papel		0,0457	0,100 (0,57)	138,1379 (-1,97)		0,3192 (-0,72)			1,6880 (1,63)	
		X	0,8394		12,2240 (-0,25)		0,1219 (-0,66)			0,9495 (2,16)*	
7	Químicos	X	0,8022		73,1703 (-1,11)		0,0856 (0,70)	0,2128 (1,02)			

* Significativo al 5%.

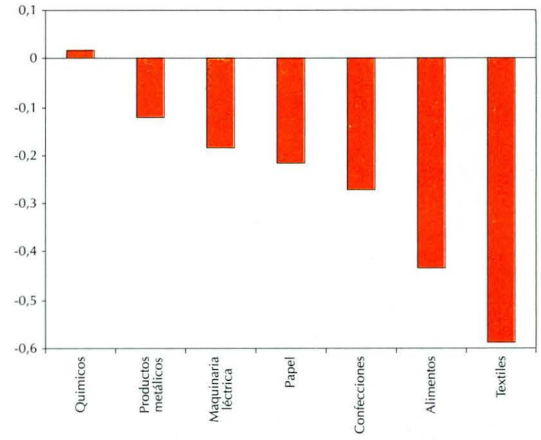
Cuadro 3. DETERMINANTES DE LA COMPETITIVIDAD

CIIU	Grupo	CLU RERS	Cambios en utiliz.	Produc. (PTF)	Produc. laboral
3111	4			** (-)	
3112	4		** (-)	**	
3113	4	**	*		
3114	4	**			
3116	4		** (-)	** (-)	
3117	4	**			
3119	4	*	**		**
3121	7	**	**		
3131	7	**			**
3133	7		** (-)	*	
3140	7	**	** (-)		
3213	3	*			
3214	3	**			** (-)
3231	1	**			
3232	1	**	** (-)		** (-)
3311	4	*			
3312	4	*			
3319	4			** (-)	
3320	1	*	** (-)		* (-)
3412	6	** (-)	** (-)	**	**
3419	6	**			
3420	5	**			
3513	7				**
3523	5	**	* (-)	**	
3551	4	**			
3559	4	**			
3610	3			** (-)	
3691	6	**			
3699	6	** (-)	**	**	
3710	6	**			
3819	2			*	
3833	5	**	** (-)		
3849	4	*	** (-)	**	**
3901	2	**	** (-)		
3902	2		* (-)		
3909	2	**			

** Significativo al 5%
* Significativo al 10%

caídas más significativas son las de textiles (Grupo 3), alimentos (Grupo 4) y confecciones (Grupo 1). Nótese la caída pronunciada de la BCR en el caso de textiles y alimentos, los cuales al principio de la década presentaban ventajas relativas (de 0,5 y 0,4, respectivamente), y para 1995 tienen una BCR negativa. Esta evolución muestra, por lo tanto, un deterioro en la competitividad relativa de la industria colombiana durante la primera mitad de los noventa.

Gráfico 8. BALANZA COMERCIAL RELATIVA (Variación 1991-1995)



Un análisis más desagregado permite identificar algunas tendencias sectoriales importantes. Con este objetivo se calculan los índices de Balanza Comercial Relativa entre 1991 y 1995 para cada uno de los sectores CIIU a 4 dígitos y los promedios simples 1991-92 y 1994-95. El cambio en la medida de BCR se define como la diferencia entre ambos promedios.

El Gráfico 9 muestra los cambios promedios en la BCR entre 1991 y 1995 (y en desviaciones estándar). Los sectores están ordenados a cuatro dígitos de mayor a menor crecimiento de la BCR. Resalta el hecho de que sólo en 16 sectores (es decir, el 17%) el cambio en la BCR fue positivo entre 1991 y 1995, frente a 44 sectores con crecimiento positivo de la BCR entre 1978 y 1989.

De otro lado, la mitad de los sectores con mayor crecimiento de la BCR pertenecen a los grupos de mayor uso relativo de capital físico y humano

Cuadro 4. SECTORES QUE MAS GANARON COMPETITIVIDAD 1978-1989

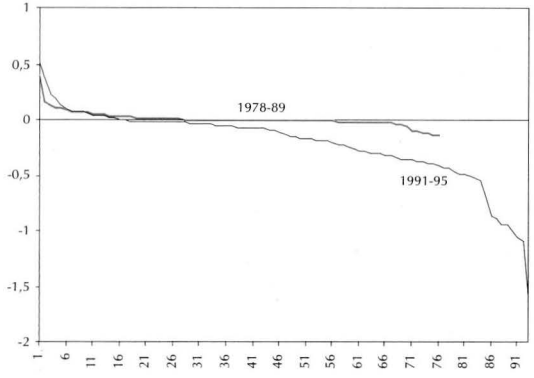
Sector	Descripción	Cambio en BCR	Desv. Estand.	Fuentes de cambio en BCR		
				CLU/RER	Utiliz.	Productiv.
3134	Industrias de bebidas no alcohólicas y aguas gaseosas	0.404	0.576			
3901	Fabricación de joyas y artículos conexos	0.172	0.401	**	**(-)	
3119	Elab. de cacao y fab. de chocolate y artí. de confitería	0.119	0.177	*	**	**
3140	Industria del tabaco	0.109	0.276	**	**(-)	
3113	Envasado y conservación de frutas y legumbres	0.102	0.201	**	*	
3214	Fabricación de tapices y alfombras	0.082	0.684	**		**(-)
3902	Fabricación de instrumentos de música	0.077	0.186		**(-)	
3213	Fabricación de tejidos de punto	0.075	0.241	*		
3114	Elab. de pescado, crustáceos y otros prod. marinos	0.070	0.163	**		
3551	Fabricación de llantas y neumáticos-cámaras	0.061	0.152	**		
3710	Industrias básicas de hierro y acero	0.055	0.121	**		
3420	Imprentas, editoriales e industrias conexas	0.054	0.117	**		
3419	Fabricación de artículos de pulpa, papel	0.046	0.125	**		
3559	Fabricación de productos de caucho	0.046	0.088	**		
3118	Ingenios y refinería de azucar	0.045	0.149			

Significativo al 10

** Significativo al 5%

(grupos 5, 6 y 7) -Cuadro 5-. Junto con el Grupo 4 (nivel medio de uso de ambos tipos de capital), corresponden al 88% de los sectores con crecimiento positivo de la BCR. Sólo hay dos sectores que pertenecen al Grupo 1 (de más baja complejidad tecnológica), y no hay ninguno de los grupos 2 y 3. Por lo tanto, los sectores que ganaron competitividad en Colombia en la primera mitad de los noventa fueron predominantemente sectores intensivos en capital físico y humano.

Gráfico 9. VARIACIONES EN LA BALANZA COMERCIAL RELATIVA



En el Cuadro 5 se muestran también las fuentes de cambio en la BCR entre 1978 y 1989 estimadas en la sección anterior. Se observa que para varios de los sectores con mayores pérdidas de competitividad, la tasa de cambio real jugó un papel central en la determinación de sus cambios en competitividad en los ochenta. Se podría inferir por lo tanto que estos son sectores cuyas variaciones en la balanza comercial eran muy sensibles a los movimientos de la tasa de cambio, y que se vieron negativamente afectados por la revaluación cambiaria que acompañó la apertura económica. De otro lado, la explicación del éxito competitivo

Cuadro 5. SECTORES CON MAYOR Y MENOR CRECIMIENTO DE LA BCR 1991-1995

Sectores que más ganaron competitividad

	Sector		BCR Promedio			Fuentes de Cambio en BCR*		
			91-92	94-95	Cambio en BCR	CLU	Utiliz.	Product.
5	3523	Fabricación de jabones y preparados de limpieza	-0,556	-0,054	0,502	**	*(-)	**
4	3723	Refinación y fundición de metales preciosos	0,607	0,991	0,384			
4	3112	Fabricación de productos lácteos	-0,865	-0,634	0,231		**(-)	**
7	3123	Elaboración de compuestos dietéticos y otros	-0,864	-0,684	0,180			
6	3411	Fabricación de pulpa de madera, papel y cartón	-0,835	-0,698	0,136			
1	3231	Curtidurías y talleres de acabado	0,347	0,447	0,099	**		
5	3522	Fabricación de productos farmacéuticos y medica.	-0,616	-0,539	0,078			
1	3232	Industria de preparación y teñido de pieles	0,629	0,699	0,071	**	**(-)	**(-)
4	3720	Fundición y preparación de cobre y aluminio	-0,906	-0,838	0,068			
4	3853	Fabricación de relojes	-0,828	-0,776	0,052			
7	3512	Fabricación de abonos y plaguicidas	-0,127	-0,089	0,038			
7	3513	Fabricación de resinas sintéticas, y fibras artificiales	-0,259	-0,226	0,032			**
4	3115	Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales	-0,854	-0,822	0,032			
5	3831	Fabricación de maquinas y aparatos industriales	-0,874	-0,857	0,018			
5	3521	Fabricación de pinturas, barnices y lacas	-0,702	-0,686	0,015			
4	3842	Fabricación de equipo ferroviario	-0,993	-0,991	0,002			
		Sectores que más perdieron competitividad						
7	3134	Industria de bebidas no alcohólicas y gaseosas	0,669	-0,920	-1,589			
3	3214	Fabricación de tapices y alfombras	0,377	-0,711	-1,087	**		**(-)
2	3812	Fabricación de muebles y accesorios metálicos	0,413	-0,645	-1,059			
1	3320	Fabricación de muebles y accesorios de madera	0,747	-0,245	-0,992	**	**(-)	*(-)
4	3117	Fabricación de productos de panadería	0,811	-0,135	-0,946	**		
4	3113	Envasado y conservación de frutas y legumbres	0,652	-0,284	-0,936	**	*	
4	3319	Fabricación de productos de madera y de corcho	0,590	-0,299	-0,889			*(-)
4	3311	Aserraderos y otros talleres para trabajar la madera	0,312	-0,553	-0,865	*	**	*(-)
3	3211	Hilados, tejidos y acabados de textiles	0,221	-0,457	-0,678			
7	3140	Industria del tabaco	0,694	0,154	-0,540	**	**(-)	
2	3909	Otras industrias manufactureras diversas	0,765	0,244	-0,521	**		
2	3904	Industrias manufactureras diversas	0,051	-0,467	-0,518			
3	3215	Fabricación de cordeleria	-0,097	-0,592	-0,495			
3	3620	Fabricación de vidrio y productos de vidrio	0,039	-0,451	-0,490			
2	3903	Fabricación de artículos de deporte y atletismo	-0,265	-0,740	-0,475			

* En el período 1978-1989.

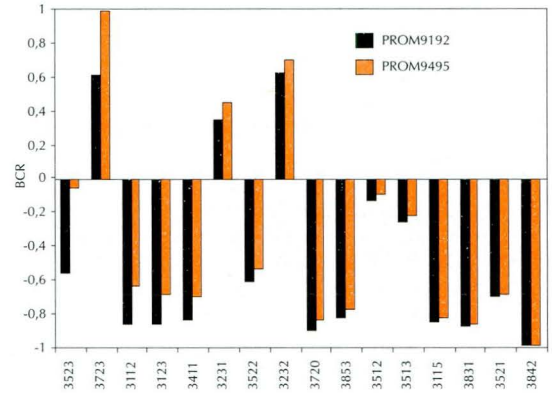
de algunos sectores en la primera mitad de los noventa es explorado en mayor detalle en Ramírez (1997b), y señala dos conclusiones importantes: los sectores de mayor dinamismo competitivo mostraron un alto dinamismo tecnológico durante el período o previamente, caracterizado éste por el incremento en la relación capital-trabajo, y/o en la relación entre trabajo calificado y no calificado. Adicionalmente, varios de estos sectores (como químicos, maquinaria eléctrica y equipo de

transporte) tuvieron un alto dinamismo exportador (medido por el cambio en la relación de exportaciones a producción bruta), a la vez que experimentaron un gran crecimiento de la competencia proveniente de las importaciones como resultado de la apertura (medido por el cambio en la tasa de importaciones a producción bruta). Por lo tanto, al tiempo que segmentos significativos del mercado doméstico fueron abastecidos por importaciones, estos sectores respondieron con un mayor dinamismo exportador.

Una hipótesis plausible es que estos sectores experimentaron una ampliación significativa de sus mercados externos en buena parte gracias a los acuerdos de integración comercial que tuvieron lugar en la primera mitad de los noventa. Esta conclusión es respaldada por algunos estudios (Ministerio de Comercio Exterior, 1995) que muestran que las exportaciones de industrias de desarrollo tardío (química básica, petroquímica, maquinaria, equipos y automóviles) crecieron 72% entre 1991 y 1994, mientras que las exportaciones de las industrias livianas y de productos primarios permanecieron estancadas o aún disminuyeron.

Finalmente, el Gráfico 10 muestra que de los 16 sectores que ganaron en competitividad, sólo 3 eran sectores con una BCR positiva a principios de la década (3723 refinación y fundición de metales preciosos, 3231 curtidurías y talleres de acabado, y 3232 industria de la preparación y teñido de pieles). Los otros trece eran sectores con un mayor peso relativo de las importaciones (es decir con una BCR negativa) y en ocho de ellos la BCR a principios de la década era mayor (en valores absolutos) a -0,8. Se trata por lo tanto de sectores con un menor avance relativo del proceso de sustitución de importaciones. Resalta la enorme ganancia de competitividad del sector 3523 (fabricación de jabones y artículos de limpieza),

Gráfico 10. SECTORES QUE GANARON COMPETITIVIDAD (Balanza comercial relativa)



cuyo BCR pasó de -0,55 a principios de la década a -0,05 para 1994/95.

De otro lado, los quince sectores que más perdieron competitividad entre 1991 y 1995 están concentrados en los sectores 1 a 4, es decir, corresponden a los de menor uso intensivo de capital físico y trabajo calificado. Aquellos que pertenecen a los grupos 2 a 4 comprenden el 80% de los sectores que más perdieron competitividad en el período. La industria de bebidas gaseosas fue además, la que más perdió competitividad.

De los quince sectores que disminuyeron en mayor medida sus niveles de competitividad, once de ellos presentaban ventajas competitivas (BRC positiva) en 1991-1992. Para nueve de ellos, la BCR se volvió negativa en 1994-1995. Se constata, por lo tanto, una muy significativa pérdida de competitividad en este grupo de sectores. En varios casos se pasó de una BCR positiva (en algunos casos por encima de 0,6) a valores negativos en once de los quince sectores. En el caso del sector de bebidas gaseosas (3134) por ejemplo, el índice de BCR pasó de 0,66 a -0,92. La fabricación de

tapices y alfombras (3214) pasó de 0,37 a -0,71, y la de muebles y accesorios metálicos (3812) de 0,41 a -0,65.

V. CONCLUSIONES

La pérdida significativa de competitividad en la industria manufacturera colombiana entre 1991 y 1995 contrasta con el incremento importante en el grado de competitividad en la década de los ochenta. Si bien este incremento en competitividad fue generalizado, se encontró que los grupos de sectores que incrementaron en mayor proporción el uso de capital físico y capital humano fueron los que tuvieron un mayor incremento en su balanza comercial relativa.

Los ejercicios econométricos mostraron que la variable más importante que para explicar el éxito competitivo durante los ochenta fue la tasa de cambio real, mientras que las pérdidas de competitividad fueron principalmente explicadas por caídas en la productividad y probablemente, por disminuciones en exportaciones residuales asociadas a la existencia de menores niveles de capacidad ociosa.

En el período 1991-1995, la mayor parte de los sectores que ganaron competitividad fueron principalmente sectores relativamente intensivos en el uso de capital físico y de trabajo calificado, es decir, sectores caracterizados por una mayor complejidad tecnológica.

Entre los sectores que más perdieron competitividad predominan aquellos que utilizan en menor grado capital físico y trabajo calificado, y algunos sectores de complejidad tecnológica media. Los resultados sugieren que para estos últimos, las variaciones en la balanza comercial son muy sensibles a los movimientos de la tasa de cambio, y que por esa razón se vieron negativamente afectados por la revaluación cambiaria que acompañó la apertura económica.

De otro lado, la explicación del éxito competitivo de algunos sectores en la primera mitad de los noventa parece estar relacionada con un alto dinamismo tecnológico durante el período o previamente, al tiempo que experimentaron una ampliación significativa de sus mercados externos en parte gracias a los acuerdos de integración comercial que tuvieron lugar en este período.

BIBLIOGRAFIA

Bonilla, Manuel Guillermo (1992), "Tendencias de la Productividad en la Industria Manufacturera Colombiana (1974-1989)", en Luis Jorge Garay (ed.) *Estrategia Industrial e Inserción Internacional*, Fescol, 1992.

Davis, Donald (1996), "Trade Liberalization and Income Distribution", *Working Papers* # 5693, National Bureau of Economic Research, agosto.

Echavarria, Juan José (1990), "Cambio Técnico, Inversión y Reestructuración Industrial en Colombia", Coyuntura Económica, junio.

Hall, Robert (1989), "Invariance Properties of Solow's Productivity Residuals", *Working Paper Series* No. 3034, NBER.

Leamer, Edward (1994), "Trade, Wage and Revolving Door Ideas", *Working Papers*, No. 4716, National Bureau of Economic Research, febrero.

Ministerio de Comercio Exterior (1995), "Política Comercial y Crecimiento Exportador", *Economía Abierta*, No. 2, septiembre.

Ocampo, José A. (1992), "Trade Policy and Industrialization in Colombia 1967-1991", *Mimeo.*

Ramírez, Juan Mauricio (1995), "Eficiencia y Cambio Técnico en la Industria Manufacturera Colombiana 1977-1991". *Coyuntura Económica*, Fedesarrollo, marzo, 1995.

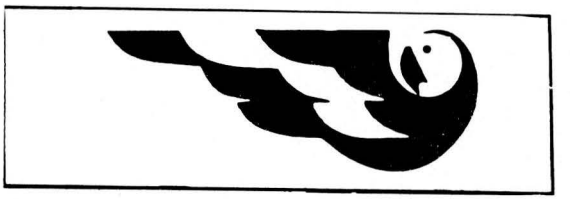
Ramírez, Juan Mauricio (1997a), "Poder de Mercado, Economias de Escala, Complementariedades Intersectoriales y Crecimiento de la Productividad en la Industria Manufacturera Colombiana 1979-1989", *Archivos de Macroeconomía*, Unidad de Análisis Macroeconómico, Departamento Nacional de Planeación.

Ramírez, Juan Mauricio (1997b), "Apertura y Competitividad en la Industria Colombiana", *Mimeo.* Presentado a la Unidad de Desarrollo Empresarial del DNP.

Tybout, J., Sullivan T. and Roberts M. (1995), "What makes exports boom? Evidence from plant-level panel data", Mimeo, World Bank research project "Micro-Foundations of Successful Export Promotion", julio.

Comentarios

Adpostal



Llegamos a todo el mundo !

CAMBIAMOS PARA SERVIRLE MEJOR
A COLOMBIA Y AL MUNDO

ESTOS SON NUESTROS SERVICIOS

VENTA DE PRODUCTOS POR CORREO
SERVICIO DE CORREO NORMAL
CORREO INTERNACIONAL
CORREO PROMOCIONAL
CORREO CERTIFICADO
RESPUESTA PAGADA
POST EXPRESS
ENCOMIENDAS
FILATELIA
CORRA
FAX

LE ATENDEMOS EN LOS TELEFONOS
243 8851 - 341 0304 - 341 5534
980015503
FAX 283 3345

Una evaluación distinta de la situación fiscal colombiana

Santiago Herrera A.[1]

I. INTRODUCCION

En el trabajo "Una evaluación de la situación fiscal colombiana", publicado en la *Coyuntura Económica* de junio, José Antonio Ocampo examina el tema de si el déficit fiscal es excesivo o no. El documento es una valiosa contribución al debate económico del país, ya que es el único trabajo de carácter técnico, de público acceso, que se conoce como sustento de los actuales lineamientos de la política fiscal en Colombia. En este sentido, el autor merece un reconocimiento al plasmar, en blanco y negro, su interpretación de lo que es un manejo realista y coherente de las finanzas del Estado.

En términos generales, el documento es intensivo en información, presentando tal vez demasiadas cifras, pero ello obedece a la cantidad de temas que buscaba abarcar. Por la misma razón, falta profundidad y sustentación en algunas argumentaciones y en varias secciones se emplean metodologías que no coinciden con las prácticas internacionales ni con las de otros documentos ya efectuados en Colombia, por lo que necesitarían una mayor discusión.

Todo lo anterior hace que el trabajo sea confuso, aunque el hilo conductor emerge claramente en la conclusión y es que "...el ajuste fiscal deberá ser gradual...", debido a supuestas rigideces existentes en el manejo de recursos y al temor de que una política fiscal austera acentúe la coyuntura recesiva. Según Ocampo no hay necesidad de actuar rápida y drásticamente, ya que "...los bajos niveles de endeudamiento representan una fortaleza de la situación fiscal en Colombia y ofrecen un margen de maniobra mientras se llevan a cabo las reformas estructurales necesarias".

En estas notas se mostrará cómo las limitaciones en el manejo de recursos señaladas por Ocampo no son operantes. En segundo término se expondrán

---

[1] El autor fue Director de Presupuesto Nacional y Viceministro de Hacienda de la actual administración. Actualmente es investigador Asociado de Fedesarrollo.

los argumentos, con su respectiva evidencia, de cómo la política fiscal austera puede llevar a la expansión del producto, desvirtuando la preocupación de que con un ajuste fiscal se acentúe la recesión. Finalmente se comentarán algunos aspectos metodológicos y contradicciones de este documento con otros que tratan temas similares.

II. AMBIGUEDAD SOBRE SI EXISTE UNA CRISIS FISCAL O NO

La principal ambigüedad del documento surge debido a la ausencia de un "benchmark" con el cual se pueda comparar el déficit observado. No hay una indicación de cuál es el nivel ideal, o deseable, o financiable, del déficit, ni si éste cambia a través del tiempo. Parecería que no. Las comparaciones internacionales efectuadas y la discusión sobre las inconsistencias entre las distintas fuentes de información parecen tendientes a concluir que el tamaño del Estado y el déficit fiscal no son excesivos. Estos argumentos van en línea con las conclusiones del documento señaladas en párrafos anteriores. Sin embargo, el déficit fiscal o la deuda pública son variables que por sí solas no representan nada, pero tampoco sirve ningún propósito compararlas con las mismas cifras de otros países.

El déficit fiscal, que es un exceso del gasto público sobre los ingresos del sector, es una demanda por financiamiento, y por lo tanto, para determinar si es excesivo o no, es preciso ver si es consistente con el nivel de ahorro interno del sector privado o con las disponibilidades de ahorro externo. A su vez, el financiamiento externo del déficit fiscal obliga a tener en cuenta otras variables como la acumulación de reservas internacionales y la tasa de cambio nominal. Por otro lado, el financiamiento interno del faltante fiscal exige mirar las tasa de interés internas, lo que a su vez está relacionado con el crecimiento del dinero, las expectativas inflacionarias y cambiarias y la evolución de los agregados financieros como los cuasidineros y otros sustitutos de los papeles de deuda pública.

Lo anterior permite intuir que un mismo nivel de déficit fiscal (como % del PIB) puede ser problemático en unas coyunturas y en otras no. La dificultad surge, desde el punto de vista de la política de estabilización de corto plazo, cuando el nivel deseable de la tasa de cambio nominal, o de las tasas de interés internas, o del tipo de cambio real, no coincide con el valor de cualquiera de estas variables que endógenamente resulta en la economía, dado un balance fiscal. En el documento no se presentan cifras de ninguna de las variables mencionadas, lo que hace imposible evaluar si el déficit es excesivo o no. Por ejemplo, en 1992, cuando se experimentó una crítica coyuntura financiera que desembocó en un abrupto cambio en la política monetaria, la suma de los títulos del Banco de la República y los papeles de endeudamiento interno del gobierno representaban el equivalente del 37% de la cartera del sistema financiero. En abril de 1997, cinco años después, dicho porcentaje ascendía al 42%. ¿Porqué era crítico un valor en 1992 y ya no lo es en 1997?

Así, la ausencia de referencia a otras variables macroeconómicas es una falla del documento que no permite juzgar si el déficit en un momento del tiempo es excesivo o no. La simple comparación de sus niveles históricos no revela la información necesaria para responder el interrogante, por más que se efectúen todo tipo de ajustes, como los efectuados por el autor a lo largo del documento y que se comentan más adelante. Por ejemplo, habría sido ilustrativo relacionar algunas variables fiscales con otras de índole macroeconómica, como se hace aquí en el Cuadro1, para evaluar la tendencia de las finanzas públicas.

Cuadro 1. EVOLUCION DE ALGUNOS INDICADORES DE LA POLITICA FISCAL Y DE LAS FINANZAS PUBLICAS 1988-1996

	Consumo privado/ consumo público	Inversión privada/ inversión pública	Déficit gobierno central/ Δ base monetaria	Deuda interna/ cartera sistema financiero
1988	6,29	1,41	0,70	n.d.
1990	6,11	1,76	0,52	0,174
1992	5,61	1,70	0,07	0,218
1994	5,29	1,85	0,80	0,152
1995	5,31	1,62	2,79	0,173
1996	4,91	1,24	9,30	0,187

Varias cosas merecen destacarse del cuadro anterior. En primer lugar, la continua caída del consumo privado en relación con el consumo público, desvirtuando el mito según el cual a comienzos de los noventa hubo un "boom" de consumo privado. En segundo lugar, resulta preocupante la dramática caída, del 33%, entre 1994 y 1996, de la inversión privada en relación con la inversión pública con las secuelas que ello conlleva sobre la productividad y el crecimiento económico de largo plazo. Parece que hubiese algún grado de congestión entre ambos tipos de inversión. Finalmente, sorprende el notable aumento de la demanda por financiamiento del gobierno nacional (déficit fiscal) en relación con el incremento de la liquidez primaria de la economía (cambio en base monetaria). La coincidencia de la caída de este indicador a comienzos de los noventa con la disminución de las tasas reales de interés, y el aumento del mismo en 1995 y 1996 con la subida de las tasas reales en esos mismos años, es bastante evidente. Todo lo anterior permite apreciar dimensiones de la política fiscal y una clara tendencia de las finanzas públicas, no aparentes bajo la óptica de un análisis estático y parcial.

La falta de claridad respecto de la existencia o no de una verdadera crisis fiscal y de la urgencia con que hay que enfrentarla, surge nuevamente en la sección sobre la dinámica de la deuda pública y en las conclusiones, donde se argumenta que hay tiempo, que se puede comprar con endeudamiento, dados los bajos niveles de esta variable con respecto al PIB. La primera pregunta que habría que responder es, ¿hasta cuándo hay tiempo para posponer el ajuste?

Sobre este tema, habría sido de gran utilidad ver en esta sección algunas cuantificaciones, o al menos referencia a ellas, similares a las que se encuentran en Córdoba (1997). De una parte, Córdoba estimó que el déficit sostenible del Gobierno podía estar entre 2% y 2,5% del PIB en 1997, pero para ello supuso una tasa de crecimiento de la economía del 5% y que no habría un déficit primario. Pero como la expansión del producto en 1997 estará alrededor del 3% y el déficit primario será del orden de 2% del PIB, claramente el panorama fiscal cambia dramáticamente. ¿No se alteran las conclusiones sobre la profundidad y la urgencia del ajuste requerido?

De otra parte, Córdoba (1997) describe una condición para que la deuda no sea explosiva, y es que ésta no crezca más rápidamente que la diferencia entre la tasa real de interés y la tasa de crecimiento de la economía. Esta es una condición mas o menos estándar en la teoría económica (Blanchard y Fischer, cap. 2) que evita financia-

miento tipo Ponzi, es decir aquél que nunca se alcanza a amortizar. Entre 1994 y 1996, la deuda real (interna y externa) del Gobierno Nacional creció 9,5%. En el mismo período la tasa real de interés promedio estuvo alrededor del 8%, mientras que el crecimiento promedio fue del orden del 4%. Esto implica que la deuda del Gobierno Central creció a más del doble de la tasa máxima sostenible de incremento de la deuda. Si se considera la deuda externa del sector público total y la deuda interna del Gobierno Central[2], resulta que este agregado de deuda real creció al 4,1%, tasa ligeramente superior al máximo ritmo de aumento de una deuda repagable.

Para 1997, la tasa real de interés ha bajado a alrededor del 5% y la tasa de crecimiento del PIB será alrededor del 3%, lo que implica una máxima tasa de crecimiento del endeudamiento del orden del 2%. Las proyecciones del Confis sobre las finanzas del Gobierno Central implican un aumento de la deuda real del orden del 12.5%, mientras que el otro agregado de deuda real crecería al 5%. Ambas cifras exceden una elevación prudente del endeudamiento.

De acuerdo con los anteriores resultados, el crecimiento de la deuda ha sobrepasado los niveles máximos permisibles para que ésta sea sostenible en el largo plazo. Incluso sin hacer referencia a un determinado nivel (que podría calificarse de arbitrario o de demasiado abstracto) de lo que es permisible o no, Ocampo supone que la demanda, interna y externa, por los instrumentos de deuda pública colombiana permanece inalterada. En lo que a financiamiento externo se refiere, la crisis experimentada por una de las estrellas latinoamericanas como era México debe servir como lección de la rapidez con que cambia el panorama. Y por el lado interno, en la medida en que el ahorro doméstico se vea afectado adversamente por las variables fiscales (Ocampo, 1997; López, 1996), la demanda doméstica por instrumentos de deuda verá frenado su crecimiento futuro. Adicionalmente, todos estos cálculos hacen referencia a la máxima tasa de crecimiento sostenible del endeudamiento público, sin si quiera mencionar el tema de si es óptimo o no. Aquí tampoco se entrará en este debate, pero obviamente es fundamental.

Un último aspecto del creciente endeudamiento se refiere a su negativo efecto redistributivo del ingreso del país. La carga de los intereses, que pasa de alrededor de 0,2% del PIB en 1992 a 1,9% en 1997 (Cuadro 10 de Ocampo) se financia, al menos parcialmente, con mayores impuestos. Si se tiene en cuenta que los grandes contribuyentes han perdido participación dentro de la tributación interna, pasando de casi un 74% en 1990 a cerca del 67% en 1996, resulta que, las tasas reales de interés de seis puntos que se pagan por los títulos de deuda del gobierno según Ocampo y el progresivo endeudamiento, constituyen una transferencia de recursos del ciudadano natural (que paga el IVA y las retenciones) al poseedor de la deuda o al banco de inversión que haga las ganancias con los novedosos sistemas de mercadeo de la deuda pública. En la medida en que el pago de los intereses implique mayor endeudamiento, serán las futuras generaciones las que asumen el costo de la transferencia de riqueza. El aumento en el pago de intereses (equivalente a 1,7% del PIB), con su consecuente efecto redistributivo adverso, es mayor que el incremento registrado en el gasto social en educación y salud juntos (Cuadro 9 de Ocampo) entre 1990 y 1996, resaltado por

[2] No se dispone de cifras de endeudamiento interno del sector público total para todos los años.

Ocampo como un logro de la política social. Adicionalmente, es bien sabido que el aumento en el gasto es un mal indicador de la efectividad de la política social.

III. LAS SUPUESTAS LIMITACIONES EN EL MANEJO DE RECURSOS

Según Ocampo, hay limitaciones en el manejo de recursos tanto por el lado del recaudo como del gasto que hacen muy difícil un ajuste fiscal serio.

A. Limitaciones por el lado del recaudo

Por el lado del recaudo, el autor argumenta que la reducción del "subsidio al endeudamiento interno del gobierno central" ha restado flexibilidad al manejo económico. Este subsidio lo calcula como la tasa de interés de mercado, definida como la de los CDT a noventa días, menos la tasa de interés promedio efectivamente pagada por el gobierno, y aplica este porcentaje al stock promedio de deuda interna. Este punto es el realmente novedoso del documento debido a que las rigideces por el lado del gasto han sido ampliamente debatidas, y merece detallada atención porque fácilmente podría interpretarse como un retroceso de más de 20 años en el pensamiento y manejo de la política económica.

Lo que Ocampo denomina el "subsidio al endeudamiento interno" no es otra cosa que el impuesto inflacionario del cual se apropiaba el gobierno por recibir crédito del Banco de la República a tasas inferiores a las de mercado. Otros mecanismos que tenía el gobierno para extraer este impuesto eran el de las inversiones forzosas de los intermediarios financieros y el de los títulos representativos del encaje, única alternativa de los intermediarios de recibir alguna remuneración por los elevados niveles de la reserva bancaria. Así, el financiamiento monetario del déficit y el resto de las formas de financiamiento a tasas inferiores de las del mercado, no sólo elevaban las expectativas inflacionarias, sino que encarecían la intermediación financiera. De allí que si no hubieran existido estas distorsiones, el crecimiento económico habría sido mayor, aumentando el recaudo de impuestos y las tasas de interés de mercado habrían sido menores.

La literatura reciente sobre la "represión financiera" y el financiamiento monetario del déficit (Roubini y Sala-i- Martin; 1992) ha mostrado empíricamente los costos que implicaba, en términos de un: menor crecimiento económico, dicha política financiera. Igualmente aparecen como resultado de la represión financiera tasas de interés (de mercado) más altas y el racionamiento del crédito. Así, aunque el efecto contable directo sobre las finanzas públicas era un menor pago de intereses, por otro lado disminuía el recaudo debido al lento crecimiento y se pagaban tasas de interés más altas por efectos del menor ahorro privado. El ejercicio que hace Ocampo, de ver qué hubiera pasado si no hubiese existido ese tipo de financiamiento, y en el que obtiene obviamente un déficit más alto, habría que corregirlo para efectuar el análisis completo con una tasa de crecimiento mayor, con el consecuente recaudo más alto, y con unas tasas de interés de mercado más bajas. De todas maneras, la tarea de rehacer las series de déficit fiscal con lo que hubiera pasado si no hubiese ocurrido un determinado fenómeno parece bastante inocuo por el número infinito de escenarios que habría que contemplar.

Otro aspecto del llamado "subsidio al endeudamiento interno" tiene que ver con quién lo paga, aspecto no discutido en el documento pero crucial en el momento de tratar el tema de los subsidios. Aquí ya se mencionó como los pagadores en última instancia de este subsidio al sistema financiero, a los ahorradores y a quienes se les racionaba el

crédito. Sin embargo, otro gran tenedor de la deuda gubernamental a tasas concesionales eran las mismas empresas industriales y comerciales del Estado y los establecimientos públicos. Así, lo que el gobierno central ganaba por un lado, lo perdían otros entes del sector público, compensándose el efecto al interior del sector público. Por lo anterior, para el sector público consolidado, perderían validez los argumentos del subsidio al endeudamiento en el pasado.

En cuanto al cálculo específico del valor del "subsidio al endeudamiento", se registra en el Gráfico 7 de Ocampo un cambio súbito de nivel a mediados de los años ochenta. Dicho salto refleja un problema metodológico resultante del hecho que, hasta 1983, los resultados de la Cuenta Especial de Cambios del Banco de la República se registraban como un ingreso corriente de la Nación. El grueso de ellos estaba constituido por la emisión monetaria resultante de las utilidades por compraventa de divisas del banco central. Dichas utilidades representaban montos importantes entre 1981 y 1983, llegando a valer 2,8% del PIB en 1981, 2,6% en 1982 y 2% en 1983. A partir de 1984, los resultados de la cuenta transferidos al gobierno se contabilizaban como créditos. Así se registra un cambio contable importante, pero los recursos de emisión monetaria eran los mismos.

Para terminar con el tema del recaudo del impuesto inflacionario, cabe preguntarse por qué no se consolidaron las cuentas del Gobierno Central con las del Banco de la República, cuando fue esta última entidad uno de los principales emisores de deuda interna, y sus pérdidas o ganancias se transfieren al gobierno según el nuevo orden jurídico. Los estudios que hay sobre el tema (Herrera, 1992) muestran que el recaudo del impuesto inflacionario sobre esta deuda era tan grande que compensaba con creces el costo explícito de las Operaciones de Mercado Abierto (OMAS), y hacía que el déficit fiscal del sector público se convirtiera en un superávit real. Obviamente para esta consolidación es preciso descontar los títulos del Banco en poder de entidades del sector público, pues lo que el Banco y el gobierno central recaudan por impuesto inflacionario lo pierden las entidades del sector público. Sería bueno ver los resultados de consolidación con la deuda del Banco, intuyéndose que sean opuestos a los descritos por Ocampo, ya que a comienzos de la década, el Banco captaba a tasas bastante más altas que las de los CDT para poder esterilizar la compra de divisas y mantener un tipo de cambio subvaluado.

B. Limitaciones por el lado del gasto

Por el lado de los gastos, Ocampo repite los argumentos ya conocidos sobre las limitaciones en el manejo presupuestal impuestas por la Constitución de 1991. En esto hay razón de preocupación, y la propuesta de modificar el sistema de transferencias territoriales para hacerlas depender del PIB otorgaría mayor flexibilidad al manejo fiscal. Podría complementarse con un mecanismo que redujera los incentivos perversos del Congreso de aumentar el gasto y no preocuparse del déficit fiscal, haciendo que a las transferencias municipales, o al ingreso corriente del gobierno, se le dedujeran los intereses de la deuda. Así, los legisladores que aprueban el presupuesto nacional, que se caracterizan por su tendencia fiscal municipalista, tendrían incentivos de no generar un déficit alto, pues de lo contrario, verían frenadas las transferencias a sus municipios.

En cuanto a la argumentación de Ocampo sobre la rigidez del gasto y su aumento, basada en una serie de normas legales (resumida en su Cuadro 6), parece una explicación parcializada e incompleta, además de equivocada. Se mostrará en seguida por qué el

deterioro de la situación fiscal no ha ocurrido por las causas mencionadas por Ocampo (en el mismo orden utilizado en su Cuadro 6), ni en los momentos que él afirma que tuvo lugar. Por el contrario, se verá que el desajuste fiscal es un proceso continuo, con tendencia a acentuarse en unas épocas, pero por lo mismo es poco fructífero tratar de achacar el resultado a unas pocas leyes expedidas en un lapso de cuatro años, de 1991 a 1994, precisamente en los que, según el mismo Cuadro 15 de Ocampo, se registra el equilibrio más prolongado de las finanzas públicas desde que se tienen las estadísticas del sector público no financiero.

1. Transferencias territoriales

En lo que a las transferencias a entes territoriales se refiere, éstas existían años antes de la Constitución de 1991, y las municipales estaban reglamentadas en la Ley 12 de 1986. Dicha ley establecía que, a partir de 1992, el 46% del recaudo del IVA sería transferido a los municipios[3]. En el Cuadro 2 se ve la evolución del recaudo del IVA (fuente: Contraloría), el valor de la transferencia ordenado por la Ley 12 de 1986[4], el valor efectivamente transferido, y la comparación entre ambos. Se puede deducir que la Constitución generó un ahorro en lo referente a las transferencias municipales, comparado con el gasto implícito en el ordenamiento legal vigente previo a su promulgación y a la de la ley 60 de 1993.

2. Nivelación salarial

Ocampo señala que la nivelación salarial implícita en al Ley 4 de 1992 originó un mayor gasto equivalente a 0.5% del PIB. Eso puede ser cierto, pero omitió dos nivelaciones más costosas para el Estado, como fueron las de maestros y las de los empleados del sector de la salud efectuadas en 1995, sin que fueran impuestas por la "camisa de fuerza" de una ley. En primer lugar, el Acta de Acuerdo por la Calidad de la Educación, firmada por el Gobierno y Fecode en mayo de 1995, estableció un aumento salarial de los maestros en 1996, 1997 y 1998 equivalente a 8 puntos por encima del correspondiente al resto de los empleados del sector público. Adicionalmente se acordó disponer recursos, en los mismos años, para incentivos para mejorar la calidad de la educación equivalentes a $144 mil millones constantes de 1995. Este pacto costó 0,3% y 0,4% del PIB en 1997 y 1998.

De otra parte, el Decreto 439 de marzo de 1995, impulsado por el entonces Ministro de Salud,

---

[3] Exactamente era el 45,3% para municipios, el 0,5% para intendencias y comisarías, el 4% pra las cajas seccionales de salud, el 0,1% para el Instituto Agustín Codazzi, y el restante 0,1% para la Escuela Superior de Administración Pública.

[4] Para estimar el valor de la transferencia, se calcula el 90% del valor total a transferir (45,8% del IVA) ya que la ley 43 de 1987 reglamenta la Ley 12 de 1986, permitiendo el giro del 10% restante el año siguiente. Entonces, en un año específico, la transferencia es igual al 10% del valor del año anterior,más el 90% del valor a transferir ese año. Para 1992 hay que tener en cuenta que, debido a la gradualidad de la ley 12, sólo el 41% del IVA se repartiría en el año anterior. El cálculo aquí efectuado no tiene en cuenta el valor de la retención que se efectuaba a algunos municipios, en virtud del artículo 10 de la Ley 12 de 1986, modificado por la Ley 44 de 1990 en su artículo 21. Sobre ésto hay dos comentarios: estos recursos no se enviaban directamente a los municipios pero se enviaban a los Fondos Educativos Regionales (FER) por lo que igualmente representaban un gasto desde el punto de vista del Gobierno Central. En segundo lugar, en el caso extremo de que estos recursos fuesen utilizados para financiar gastos del nivel central, es decir que se hubiese "ahorrado" el valor de esta retención, se obtiene lo siguiente: en 1991 y 1992 la retención para los FER fue del orden del 11% de la participación de los municipios en el IVA (ver Dirección General de Presupuesto, 1992, pg. 14). Si este porcentaje se hubiese mantenido en el período 1993-1996, la transferencia según Ley 12 hubiese sido menor en este monto. En este caso, el valor del ahorro señalado en el Cuadro 2 sería menor en aproximadamente 0,2 o 0,3, manteniéndose, de todas maneras, el punto central de que la Constitución de 1991 no generó un mayor gasto en transferencias municipales.

Cuadro 2. **TRANSFERENCIAS MUNICIPALES SEGUN LA LEY 12 DE 1986 Y LA CONSTITUCION DE 1991**

	1992	1993	1994	1995	1996
Recaudo IVA ($ m.m.)	1.388,7	2.341,3	3.195,9	4.085,5	4.740,3
Transferencia Ley 12/86 ($m.m.)	609,3	1.028,7	1.424,6	1.830,4	2.141,1
Transferencias Ley 12 (% del PIB)	1,8	2,5	2,5	2,5	2,4
Transferencia efectuada (% del PIB)	1,4	1,5	1,4	1,5	1,7
Ahorro (% del PIB)	0,4	1,0	1,1	1,0	0,7

estableció aumentos salariales para el personal del sector de la salud para el período 1996-1998. El costo de este ajuste, es de 0,3% del PIB y 0,4% en 1997 y 1998 respectivamente. Se ve cómo estas dos nivelaciones, que duplican en valor el costo de la Ley 4 de 1992, no fueron mencionadas por Ocampo. Es obvio que un recuento sin memoria selectiva hubiera tenido en cuenta estas decisiones[5].

3 . Seguridad social

Ocampo apunta cómo la ley 100 de 1993, sobre Seguridad Social, sube los gastos del gobierno en el equivalente a 0,7% del PIB por efecto del aumento de las cotizaciones. Estos costos subieron para toda la economía, pero lejos de empeorar la situación fiscal la mejora, ya que es la forma sana de financiar los beneficios permanentes en materia pensional y de salud. Adicionalmente, gracias al aumento en las cotizaciones, el Seguro Social ha tenido excedentes de tesorería, equivalentes a más de 2% del PIB en 1995 y 1996, ampliamente utilizados en la financiación del déficit del Gobierno Central.

4. Subsidios a servicios públicos

Según Ocampo, las Leyes 142 y 143 de 1994 que establecieron los subsidios a servicios públicos desmejoran la situación fiscal. Ninguna duda hay al respecto, ya que se diseñó como un costo temporal que había que pagar por la transición de un esquema de provisión estatal de los servicios a uno de suministro privado. Lo que no se entiende es la omisión de Ocampo de las leyes 286 de 1996 y la ley de reforma tributaria de 1997 que en su artículo 55, posponen los ajustes de la estratificación, lo que a su vez implica prolongar la permanencia y el nivel del costo fiscal de los subsidios, que es lo que se está criticando. Adicionalmente, el sistema de financiación de los subsidios se diseñó originalmente de tal forma que el costo para la Nación se reduciría gradualmente en la medida que subieran las tarifas de los servicios públicos. Pero el gobierno, como parte fundamental del Pacto Social para bajar la inflación, decidió suspender dichos aumentos con el consecuente efecto fiscal. Así, lo que registra Ocampo es en realidad parte del costo del Pacto Social.

5. Otras omisiones importantes en la lista de factores agravantes de la situación fiscal

Ocampo no menciona en su recuento la Ley de Metros, Ley 310 de 1996, en virtud de la cual, el

[5] Estos costos son asumidos por los Departamentos en su mayor parte y se pagan con cargo al Situado Fiscal. Pero igualmente son un costo por más de que no lo pague el Gobierno Central. Además, los faltantes de Situado Fiscal los cubre el Gobierno Central a través del Fondo de Compensación Educativa creado por la Ley del Plan de Desarrollo, lo que aparecería como una inconsistencia más de criticar la descentralización fiscal como originaria del faltante fiscal, al tiempo que se crean los mecanismos de transferencia de recursos a los entes territoriales.

gobierno asume como mínimo un 40% y hasta un 70% del costo de construir cualquier metro que se haga en el país. Si se tiene en cuenta que el Metro de Medellín costó cerca de US$2.500 millones, puede pensarse que el de Bogotá valga US$3.500 millones, el de Cali US$1.500 millones; y que otra ciudad como Barranquilla o Bucaramenga construya su metro por US$ 1.000 millones. Esto significa que, para la Nación, la Ley de Metros implica un costo que oscila entre los US$200 millones y los $4.200 millones, dependiendo de cuál sea la fortaleza negociadora de cada región del país o de dónde sean el Ministro de Hacienda o el Presidente de la República

Otra omisión importante de la lista de gastos se refiere a la Ley 101 de 1993, Ley de Desarrollo Agropecuario y Pesquero, que establece subsidios al consumo energético en zonas rurales, establece subsidios para la capitalización rural y establece garantías para el refinanciamiento de la cartera de la Caja Agraria. Este rubro es difícil de cuantificar, pero las pérdidas de esta entidad financiera en buena parte se deben a las continuas refinanciaciones de la cartera vencida y a los incentivos perversos de no pago que inducen leyes como ésta.

Finalmente, la situación fiscal también se ha deteriorado por cuantiosos ingresos que el gobierno ha dejado de percibir. Un caso aberrante es el de la concesión de la telefonía celular. Habiendo recibido el gobierno US$1.180 millones por los primeros diez años de concesión, ¿ cómo prorroga el contrato, en la mitad de su vigencia, por otros diez años recibiendo únicamente US$130 millones? Cálculos sencillos que tengan en cuenta el pago anticipado de estos recursos indican que la pérdida para el Estado puede oscilar entre US$800 millones y US$1.500 millones, dependiendo de las tasas de descuento que se utilicen y los supuestos que se hagan sobre la utilidad del negocio.

Otros ingresos que dejó de percibir el gobierno, por ejemplo, tienen que ver con la demora en la privatización del Banco Popular. La anterior administración tenía muy avanzado el proceso de venta del banco por $300 mil millones en junio de 1994, cuando el Presidente Electo y el Ministro de Hacienda entrante lo abortaron con la idea de utilizar la entidad para financiar la pequeña y la mediana empresa. Dos años después se vendió el banco por $270 mil millones[6]. Cualquier análisis económico debería, por lo menos, imputar el costo de oportunidad de los $300 mil millones. Utilizando las mismas tasas de interés reportadas por Ocampo en su Cuadro 10, resultan $96 mil millones en 1995 y $123 mil millones en 1996. A ésto habría que agregar el hecho de que el precio de venta final no refleja el aumento patrimonial de $120 mil millones del banco que tuvo lugar entre los dos años. Así, la suma de las tres cosas arroja una pérdida total de $339 mil millones.

En la misma línea de razonamiento se encuentra la reciente decisión de posponer la apertura en el sector de las telecomunicaciones, acordada entre el gobierno y el sindicato de Telecom. En virtud de ese acuerdo, el Estado ha dejado de percibir US$800 millones. Aunque no de la misma magnitud, también afecta las finanzas públicas la decisión de no vender el Banco Central Hipotecario, que puede valer cerca de US$180 millones, por razones que sería conveniente que la opinión pública conociera, ya que desde 1994 está allanado el camino para su venta. Obviamente cabe la salvedad

[6] El precio de venta fue el mismo del año inicial, pero sólo se vendieron el 80% de las acciones y de ahí el valor más bajo.

de que, si se van a vender todos estos activos con el mismo criterio y la misma fórmula de ingeniería financiera con la que se otorgó la concesión de telefonía celular, es mejor que no se venda nada[7].

Ocampo en su artículo insiste en la rigidez del gasto y clasifica una serie de gastos como "propios" y otros como "no discrecionales". Estos últimos son los dictaminados por las leyes enunciadas por él o por la Constitución. El aspecto de fondo es el de si en realidad en un horizonte de siete años (1990-1997) hay gastos que son inmodificables. Por ejemplo, en 1995 se aprobó un Acto Legislativo que permitía a los municipios gastar en funcionamiento unos recursos que eran para inversión según la Constitución de 1991, lo cual demuestra que la Constitución (y las leyes) se pueden modificar en el largo plazo o cuando hay suficiente voluntad para hacerlo. Por lo tanto, la clasificación del gasto en "propio" y "no discrecional" no parece relevante en el largo plazo. Incluso, y más grave aún, si fuese válida toda la argumentación sobre la inflexibilidad del gasto público ya que "... se requiere de profundas reformas al marco legal e incluso constitucional vigente para lo cual se necesitan acuerdos políticos amplios y acciones de varios años...", cabe preguntarse, ¿qué acciones se están emprendiendo actualmente? ¿Qué proyectos de ley se han presentado o se van a presentar en este sentido?

Relacionado con este tema del ajuste del gasto, Ocampo presenta (su Cuadro 5) una comparación de los ajustes fiscales efectuados en 1984/85 y en 1997. Varias preguntas surgen: En primer lugar, ¿las cifras de 1997 incluyen la totalidad de las adiciones, o sólo las que públicamente se comentaron a través de los medios de comunicación? Esta pregunta es válida ya que en realidad el valor total fue del doble de lo que el Ministro de Hacienda públicamente daba a conocer. En la misma línea de pensamiento, las cifras utilizadas por Ocampo (sus Cuadros 4 y 5) generan alguna duda, ya que aparece un presupuesto total que asciende a $18,5 billones, pero el aprobado en el Congreso es en realidad de $30,4 billones. Lo anterior implica que el 40% del presupuesto real se omite por efecto de los "ajustes" de las notas de pie de página, dejando al lector sin la información completa.

Un aspecto importante de la comparación efectuada en el Cuadro 5 de Ocampo es que el ajuste de los ochenta se hizo en funcionamiento mientras que el de la actualidad es en inversión. De acuerdo con Barro, en su artículo aparecido en The Wall Street Journal "Serious and Non Serious Fiscal Reforms", el ajuste de los ochenta fue serio mientras que el actual no lo es. La razón es que las contracciones en inversión no son sostenibles en el tiempo por el deterioro en la infraestructura física y humana, mientras que los ajustes en los gastos de funcionamiento muestran una verdadera voluntad de ajuste fiscal y por lo tanto hacen que las políticas gocen de credibilidad. Adicionalmente, el tipo de ajuste descrito por Ocampo, en el que la reducción es en inversión y no en funcionamiento, entra en conflicto con el objetivo de devaluar el tipo de cambio real ya que se ha demostrado que la inversión tiene un efecto revaluacionista sobre el tipo de cambio significativamente menor que el gasto de funcionamiento (Calderón, 1995).

Con el objeto de profundizar un poco en el tema de la voluntad de hacer el ajuste y la resistencia de los gobiernos ante las presiones de gasto (que son ineludibles), se presenta (Cuadro 3) la evolución

[7] Los ingresos por privatizaciones y por concesiones no son ingresos corrientes sino extraordinarios. Por esta razón no deberían financiar gasto corriente, sino que deberían utilizarse para reducir el endeudamiento neto de la Nación. Una parte también podría utilizarse para financiar inversión y así incrementar el stock de capital público.

Cuadro 3. COMPARACION DE LOS PRESUPUESTOS INICIAL Y DEFINITIVO 1990-1996 ($ billones)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Inicial	4,3	5,4	7,2	11,4	15,0	17,5	24,0	30,4
Definitivo	4,7	6,6	10,7	11,6	15,4	18,3	25,1	

del presupuesto aprobado inicialmente por ley y el presupuesto definitivo (de fin de año). Se puede ver que el presupuesto definitivo es siempre superior al inicial, lo que puede interpretarse como que en realidad nunca ha existido un ajuste fiscal grande en el país. Los años de menor desviación (proporcional y absoluta) entre el presupuesto inicial y el definitivo son 1993 y 1994.

Sobre este mismo tema del ajuste al gasto público, no se comprende una de las recomendaciones del documento de "...introducir alguna norma de orden constitucional que garantice el equilibrio fiscal y la estabilidad de las finanzas públicas. Más que eliminar la posibilidad de presentar déficit fiscal en un año en particular, lo que se buscaría sería una norma que diera prioridad al ajuste fiscal cuando la situación así lo exija...."

Cabe preguntarse por qué no se aplican las normas vigentes, específicamente, el Estatuto Orgánico de Presupuesto. La Ley 179 de 1994 otorgó todo el instrumental legal que se requiere para asegurar el equilibrio de las finanzas públicas. De una parte, introdujo dos principios presupuestales nuevos, a saber, el de la coherencia macroeconómica y el de la homeóstasis presupuestal (arts. 7 y 8 respectivamente) que garantizan la compatibilidad del presupuesto con las metas macroeconómicas fijadas por el gobierno en coordinación con la Junta Directiva del Banco de la República, y adecúan el crecimiento real del presupuesto al de la economía, de tal manera que no genere desequilibrio macroeconómico. En lo que a los recortes de gasto y la coherencia macroeconómica se refiere, la misma ley (artículo 34) otorga amplias facultades de recorte de tal manera que se cumpla con el principio de la coherencia macroeconómica.

De lo anterior se ve que no hay impedimentos legales para hacer efectivos recortes en el gasto público que garanticen el equilibrio de las finanzas públicas y la coherencia macroeconómica. Lo que puede presentarse es la falta de voluntad para hacer cumplir las normas vigentes, y la solución de elevarlas al rango constitucional parece bastante ineficiente.

Para terminar con el tema de la inflexibilidad del gasto y la voluntad de hacer un ajuste fiscal, conviene examinar las cifras sobre el rezago presupuestal, que es la parte del presupuesto que se compromete pero no se paga efectivamente. A pesar de que el documento tiene una discusión sobre el ajuste del déficit por la deuda flotante, desafortunadamente presenta un gráfico sin reportar las cifras de un cuadro que estaba en la versión inicial del documento pero que se eliminó de la versión finalmente publicada. Por considerarlo central en el tema de las rigideces se reproduce aquí parcialmente (Cuadro 4), observándose un notorio incremento del rezago en 1995 y 1996. Esto resulta como consecuencia de la aprobación de la Ley 225 de 1995, que flexibilizó (art. 9) un programa de ajuste del rezago presupuestal. Así, el aumento del rezago es un reflejo de la permisividad

en los compromisos presupuestales por encima de las capacidades financieras del gobierno, situación que fue validada mediante la aprobación de la mencionada ley. Una vez creado el compromiso legal, es imposible recortar el gasto, generando rigideces no analizadas en el documento. Esta "rigidez" derivada de la obligación de cumplir con un compromiso contractual, pasó de 1,4% del PIB en 1991 a 3,3% del PIB en 1996, mientras que el pago de intereses del gobierno pasó de 1,4% del PIB a 2,1% en el mismo lapso, implicando que el efecto de la primera rigidez puede ser más severo que el de la segunda, o por lo menos, cuantitativamente (como % del PIB), el primer efecto es de más del doble del segundo.

IV. EL GASTO PUBLICO Y LA COYUNTURA RECESIVA

El temor expresado por Ocampo de que una reducción del gasto acentuaría la tendencia recesiva de la economía es completamente infundado, ya que no contempla muchos de los avances en la teoría económica después de Keynes, y sobre todo, no contempla la evidencia existente internacionalmente ni en Colombia sobre la relación entre el crecimiento económico y el gasto público.

Antes de hacer un breve repaso sobre esta evidencia, debe anotarse que el autor llegó a esta conclusión sobre el gasto, cuando todo el análisis técnico se centra en el déficit fiscal. Incluso, el nivel de gasto no le preocupa mucho, lo que se deduce de la siguiente afirmación: "El problema entonces, no pareciera ser el nivel mismo del gasto, sino el hecho de que el gasto se incrementó en todos los frentes sin atender la restricción presupuestal de largo plazo". Este enfoque refleja el análisis parcial y coyuntural de las finanzas públicas, que no contempla su interrelación con otras variables. De una parte, no tiene en cuenta el tema de la eficiencia del gasto público. Un estudio reciente de la Contraloría (Rozo, 1997) encuentra que "la productividad marginal del capital utilizado en el sector público equivale a un 59% de la productividad del capital si hubiera sido utilizado por el sector privado". En estas circunstancias, es claro el beneficio de reducir el gasto público y aumentar el gasto privado, aún manteniendo constante el nivel de gasto agregado

Cuadro 4. EVOLUCION DEL REZAGO PRESUPUESTAL 1990-1996 (% del PIB)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1,6	1,4	1,6	1,5	1,8	2,5	3,3

Por otro lado, el enfoque y las conclusiones de Ocampo desconocen el efecto revaluacionista del nivel de gasto sobre la tasa de cambio real (Calderón, 1995; Herrera, 1997) con los consecuentes efectos adversos sobre el crecimiento. El tipo de cambio real es muy sensible al gasto público: las elasticidades encontradas van desde 2,5 (Calderón, 1995) hasta 0,6 (Herrera, 1997), lo que implica que un aumento de 1% en el coeficiente de gasto como proporción del PIB produce una revaluación que oscila entre el 0.6% y el 2.5%. En una época en la que la economía padece la enfermedad holandesa, producto de la explotación petrolera y de los flujos internacionales de capital, el aumento del gasto público, por moderado que sea, puede causar mucho daño. Es, como dice el adagio popular, "una pedrada en ojo tuerto".

A. Evidencia internacional

A nivel internacional hay amplia evidencia del efecto negativo del gasto público en consumo sobre el crecimiento. Robert Barro (1991, 1996), basado en información anual para más de 80 países desde

1965 hasta 1990, muestra que hay un impacto negativo del gasto público en consumo sobre el crecimiento. De Gregorio (1994) obtiene estos mismos resultados. Barro, quien ha desarrollado los modelos teóricos que sustentan la inclusión del gasto público en los modelos de crecimiento (1990,1992), encuentra que la inversión pública resulta no significativa estadísticamente en sus estimaciones, explicando su resultado diciendo que la inversión pública es tan grande que ha llevado a que la productividad marginal del capital sea despreciable. Sin embargo, un trabajo reciente de Cashin (1995) encuentra que hay un impacto positivo de la inversión pública en el crecimiento de la economía, aunque su muestra se limita exclusivamente a los países desarrollados.

Finalmente, Giavazzi y Pagano (1995,1990) presentan varios casos de estabilización en países de la OECD en los que se verifica que fuertes contracciones fiscales condujeron a expansiones más que compensatorias del gasto privado, en lo que los autores denominan "efectos no Keynesianos de la política fiscal". Estos autores explican y muestran cómo los ajustes fiscales serios llevan a una revisión de las expectativas de los operadores privados, que ven ampliado su espacio económico y su ingreso permanente, lo que conlleva a un aumento del gasto privado. Lo anterior hace que puedan tener lugar simultáneamente una contracción fiscal y una expansión del ritmo de actividad económica. El prerequisito es que el ajuste fiscal tiene que ser profundo, creíble y sostenible en el tiempo. Es decir, debe ser un ajuste fiscal serio.

B. Evidencia sobre el caso colombiano

Hay varios trabajos que directamente relacionan variables fiscales con el crecimiento económico o con la productividad, y otros que permiten inferir dicha asociación indirectamente. En el primer tipo de trabajos se encuentra el de Partow (1994), que estudia el crecimiento económico en Colombia con datos anuales desde 1952, y encuentra una clara relación negativa entre el aumento del gasto y el crecimiento del producto. Un trabajo reciente aún no publicado (Herrera, 1997) verifica que los ciclos del PIB no tienen correlación con los del gasto público en el período 1950-1996, pero que desde 1980 hay una significativa relación negativa. También, se ha encontrado que el déficit fiscal es una de las variables de política económica que incide negativamente en el crecimiento de la productividad en Colombia entre 1952 y 1992 (Herrera, 1994). Otro trabajo que encuentra una correlación negativa entre el gasto de funcionamiento y el crecimiento es el de Rozo (1997).

Recientemente, el DNP hizo un trabajo (Sánchez, et.al., 1996) en el que se encontraba una correlación positiva entre el "stock" de capital público y la productividad de la economía, en línea con lo que los modelos teóricos de Barro pronosticarían. Sin embargo, estos resultados tienen serios problemas estadísticos, comenzando por los que se señalan en otro trabajo publicado en el mismo libro (Ramírez, Manuel y Jaramillo F. 1996) y es que el capital público es una variable frágil, en el sentido que su significancia estadística depende del conjunto de variables con el que se introduzca en las regresiones, por lo que Ramírez y Jaramillo la descartan como significativa[8].

Finalmente, otro grupo de trabajos, como el de Uribe (1994), verifica una correlación negativa

[8] Otro problema con los resultados de Sánchez et. al. es que tanto la variable dependiente como el stock de capital son no estacionarias por lo que los estadísticos "t" reportados en las tablas, que son los normales, no son los apropiados. Cuando se aplican las distribuciones no-estándar (Dickey-Fuller), resulta que el capital público es no significativo como determinante de la productividad total de los factores.

entre el crecimiento económico y la inflación, con base en datos anuales desde 1952. Para inferir de estos resultados el papel negativo del gasto público sobre el crecimiento hay que hacer una elaboración, pero no es demasiado complicada dados los resultados de Partow (1994) que encuentra la asociación positiva entre la inflación y el gasto público. Otro trabajo de Cárdenas y Olivera (1995) encuentra una relación negativa entre la inversión pública y la privada e igualmente verifica una asociación negativa entre la tasa de impuestos y la inversión privada.

V. COMENTARIOS SOBRE ASPECTOS METODOLOGICOS DE LOS AJUSTES A LAS CIFRAS

Esta sección resume unos comentarios sobre cifras presentadas o metodologías utilizadas en el documento que generan alguna duda y que requerirían mayor profundización.

- En la sección sobre el tamaño del Estado, Ocampo cita cifras del Banco de la República según las cuales el gasto del sector público no financiero equivalía al 33,9% del PIB en 1995. En una nota reciente, el Gerente Técnico del Banco (Carrasquilla, 1997) estima dicha proporción en el 41%. A qué se debe la marcada diferencia entre la fuente misma y lo que Ocampo presenta?

- Aún suponiendo que las cifras del Banco citadas por Ocampo sean las correctas, se ve que el gasto público se mantuvo constante como proporción del PIB entre 1991 y 1994 en alrededor del 31%, aumentando súbitamente a 33,9% en 1995. Este resultado contradice en cierta forma toda la elaboración sobre las rigideces y el aumento del gasto emanado de la Constitución de 1991, ya que, hasta 1994, la información citada en el Cuadro 1 de Ocampo no la sustenta. Se ve allí incluso, que el gasto del Gobierno Central se reduce entre 1991 y 1994. Haciendo caso omiso de este aspecto, el súbito aumento registrado en 1995 no es despreciable, y el nivel mismo tampoco, cuando se le compara con los niveles de gasto chileno o argentino.

- ¿Por qué se presentan las cifras presupuestales del documento (Cuadros 4 y 5) sin el servicio de la deuda? Para poder comparar las cifras con las de los años noventa, como se hizo en esta nota, ese dato es crucial, ya que entre 1992 y 1994 se prepagaron casi US$1.400 millones de dólares de deuda del Gobierno Nacional Central y del Banco de la República, con claros efectos sobre los presupuestos de cada año. ¿Con qué criterios se excluyen algunas cifras del presupuesto? Por qué no se presentan las cifras agregadas y posteriormente se analizan?

- En el Cuadro 4 de Ocampo, donde se presenta una evolución de los pagos del gobierno según distintas medidas (apropiaciones, operaciones efectivas de caja, y la del FMI que es una combinación de las dos anteriores) hubiera sido útil ver los datos de la proyección del presupuesto final de 1997 con los que se hicieron los cálculos de crecimiento ya que la adición presentada al Congreso terminó siendo del doble de lo que afirmaba públicamente el Ministro. Según la metodología del FMI se registra una caída en los pagos en dicho cuadro, lo que implicaría una disminución del rezago presupuestal, supuesto que coincide con cifras presentadas en la versión preliminar del documento de Ocampo, donde se proyectaba una disminución del rezago a 2,7% del PIB para 1997. Sin embargo, el documento 06/97 de Asesores del Confis, de julio 15, proyecta un rezago equivalente a 3,9% del PIB. Cuál de los dos está mal, o qué ajustes se le hicieron a las cifras originales?

- En la sección sobre el déficit ajustado por el ciclo económico, se emplea una metodología bastante

cuestionable para estimar los efectos del ciclo sobre las finanzas públicas. De una parte, para descomponer las series en su tendencia y su ciclo hay diversas metodologías estadísticas que se utilizan en la literatura académica, como las descritas por Prescott (1986), o por Barro (1981), o por Beveridge y Nelson (1981), o por Harvey (1985). Algunas de éstas han sido ampliamente utilizadas en el caso colombiano (Cárdenas, 1992; Clavijo y Fernández, 1989; Cuddington y Urzúa, 1987; Numpaque y Rodríguez, 1996; Suescún, 1997). Entonces, cabe preguntarse ¿por qué utilizar una metodología "casera" cuando existen otras universalmente aceptadas y usadas?

Puesto que no está suficientemente explicada la metodología, fue preciso acudir a la fuente citada como originaria (Sánchez, 1991) y se encuentra uno con la sorpresa que el PIB potencial es siempre superior al observado, por lo que entonces siempre habría un efecto negativo sobre el recaudo de ingresos públicos. Parecería ser que esta metodología no es la apropiada para descomponer la serie del PIB en su ciclo y su componente de largo plazo que es el verdadero objetivo de esta sección.

- Ocampo también ajusta las series del déficit fiscal por un efecto de un supuesto aumento transitorio de las importaciones. Dice el autor: "...ante el cambio estructural de la economía, producto de la apertura, se generó un aumento transitorio de las importaciones superior al efecto permanente inducido por ese cambio estructural". Por lo anterior, Ocampo procede a revisar las cifras de recaudación después de haber corregido por el ciclo económico el recaudo. Puesto que las importaciones están correlacionadas positivamente con la actividad económica, aquí se corre el peligro de estar duplicando los efectos del ciclo. Desafortunadamente no se dice si la primera corrección del déficit eliminó todo lo relacionado con las importaciones, como la tasa de arancel y el IVA sobre estos productos.

De todas maneras, el supuesto aumento transitorio de las importaciones no se verifica estadísticamente. Cuando se estima una función de demanda de importaciones sin combustibles (en términos reales) para el período 1960-1996, con la tasa de cambio efectiva de importaciones, el ingreso permanente y el ingreso cíclico como variables explicativas (Haynes y Stone, 1981; Márquez, 1988), se obtiene un buen modelo que permite hacer proyecciones con las que se puede comparar el valor observado. De acuerdo, con algunos ejercicios econométricos realizados para este fin, lo que se registra es que, a partir de 1992, el residuo es permanentemente positivo y se ubica por encima del límite superior de confianza, implicando que permanentemente el valor observado es superior al proyectado. Las pruebas estándar de estabilidad estructural de la función estimada muestran serios indicios de inestabilidad estructural. Una prueba de quiebre estructural de Chow ayuda a verificar que no se puede rechazar la hipótesis de que en 1992 se dio un cambio estructural de la relación.

Con base en estos resultados se comprueba que el aumento en las importaciones se debió a un quiebre estructural en la demanda de importaciones y no se trata de oscilaciones transitorias como lo afirma Ocampo. Estos resultados cuestionan la validez del ejercicio de ajuste por el supuesto ciclo de las importaciones.

VI. CONCLUSIONES

La hipótesis central del documento de Ocampo es que hay tres tipos de limitaciones para efectuar un ajuste fiscal severo y rápido: limitaciones en el manejo de los recursos, limitaciones de tipo legal, y limitaciones de conveniencia debido al temor de

que dicho ajuste sea recesivo. El déficit fiscal grande y con tendencia a aumentar no genera ningún traumatismo, según el autor, porque Colombia tiene bajos niveles de endeudamiento y mediante la emisión de deuda se puede comprar el tiempo que se necesita para hacer los cambios legales y constitucionales que se requieren.

En estas notas se mostró cómo el crecimiento de la deuda está en una senda imposible de mantener en el largo plazo. Incluso, aunque el aumento observado fuese sostenible, es útil comparar nuestro caso con el de otra economía, como la chilena, que era catalogada junto con la nuestra como los ejemplos de buen manejo económico. El país austral podría haber aumentado su nivel de endeudamiento a un costo aceptable. La demanda por sus papeles sería muy superior a la oferta, criterio que se utiliza en los círculos de los banqueros de inversión para catalogar las emisiones como exitosas. Y entonces podría venir una ampliación de la oferta, o una emisión en otro mercado. Pero Chile escogió el camino de no incrementar su deuda, generando superávits fiscales y reduciendo su gasto público, para abrir espacio al sector privado; para no presionar las tasas de interés; para no presionar la tasa de cambio real; para no aumentar la inflación; para no generar inestabilidad en los flujos financieros y para no generar incertidumbre sobre futuros impuestos. En el documento que se comenta, de naturaleza parcial y estática, difícilmente podría concluírse cualquier cosa sobre el déficit fiscal.

En este escrito también se vió cómo las explicaciones de Ocampo sobre la inflexibilidad del gasto y su creciente nivel, supuestamente emanado de la Constitución de 1991 y de las leyes de ella derivada, no son correctas. El grueso del deterioro se explica, según Ocampo, por las transferencias territoriales, la nivelación salarial dictaminada por la Ley 4 de 1992 y la reforma a la seguridad social (Ley 100 de 1993). Se demostró en estas notas que la Constitución no implicó gasto adicional en lo que a las transferencias municipales se refiere. De otra parte se vio cómo las nivelaciones salariales de los maestros y de los empleados del sector de la salud, efectuadas por fuera del marco de una ley, costaron casi el doble de los ajustes señalados por Ocampo como uno de los factores importantes en el desmadre fiscal. Y finalmente, la subida de las cotizaciones de la seguridad social aumenta los costos para el gobierno como empleador, pero es la forma lógica y sana de financiar los beneficios pensionales y de salud, además de que ha generado cuantiosos superávit de caja que han servido para financiar el faltante del Gobierno Central. Difícilmente podría afirmarse seriamente que esta reforma haya deteriorado las finanzas públicas.

Lo que no resulta comprensible es que, en medio de esta crisis fiscal, y argumentando que buena parte del problema se debe a las transferencias a los entes territoriales, el gobierno hubiese avalado la Ley de Metros. Tampoco se explica fácilmente la aceptación de la cuantiosa pérdida de ingresos señalada en el documento. Resulta entonces que para corregir el desequilibrio fiscal, antes que los "acuerdos políticos amplios y acciones de varios años", se necesita la voluntad y el convencimiento de parte del Ejecutivo que hay que enfrentar un problema. Los consensos y los acuerdos con el Congreso, con los grupos económicos y con los sindicatos, son costosos desde el punto de vista fiscal, que es precisamente la situación que quiere arreglarse.

Para tratar de responder si el déficit era excesivo o no, Ocampo se limitó a comparar (estáticamente) los niveles de gasto o de endeudamiento con los de varios países. También contrastó las cifras actuales con series históricas, ajustando los datos con metodologías poco robustas. Pero dejó a un

lado lo más importante que es una visión del equilibrio general y de la dinámica futura de la economía que resultan de la situación actual de las finanzas públicas y de las escogencias que se hagan hoy en materia de política fiscal. De una parte, el gasto público presiona el tipo de cambio real a la revaluación, y debido a su composición y eficiencia, afecta negativamente el crecimiento económico. De otra parte, el déficit actual y la deuda tienen efectos redistributivos del ingreso bastante cuestionables: por un lado, la carga de intereses de hoy es una transferencia de quienes pagan el IVA y las retenciones a los poseedores de la deuda pública actual. Por otro lado, en la medida en que se pospone el ajuste y aumenta el endeudamiento, serán las futuras generaciones las pagadoras de la transferencia. De acuerdo con lo expuesto en estas notas, parecería que se deja la economía en una burbuja, pero no importa, según Ocampo, porque es pequeña.

BIBLIOGRAFIA

Barro (1981), "Output effects of government purchases", *Journal of Political Economy*, 89.

Barro, R. (1990), "Government spending in a simple model of endogenous growth", *Journal of Political Economy*, 98. no. 3.

Barro, R. (1991), "Economic growth in a cross-section of countries", *Quarterly Journal of Economics*, 106.

Barro, R. (1996), "Inflation and growth" en *Price Stability and Economic Growth*: Proceedings of the Twentieth Annual Economic Policy Conference of the Federal Reserve Bank of St. Louis.

Barro, R. y Sala-i-Martin X. (1992), "Public finance in models of economic growth" *The Review of Economic Studies*, 59, no 4.

Beveridge, S. y Nelson C. (1981), "A new approach to decomposition of economic time series into permanent and transitory components with particular attention to the measurement of the business cycle", *Journal of Monetary Economics*, 7.

Blanchard, O. y Fischer S. (1989), *Lectures on Macroeconomics*. MIT Press.

Calderón, A. (1995), "La tasa de cambio real en Colombia: mitos y realidades", *Coyuntura Económica*, junio.

Cárdenas, M. y Olivera M. (1995), "La Crítica de Lucas y la inversión en Colombia: nueva evidencia". *Ensayos sobre Política Económica*, junio.

Cárdenas, M. (1992). "Ciclos económicos y bonanzas exportadoras: teoría y evidencia en cuatro países exportadores de café", *Ensayos sobre Política Económica*, diciemmbre.

Carrasquilla, A. (1997), "Gasto Público". Mimeo. Banco de la República.

Cashin, P. (1995), "Government spending, taxes, and economic growth", *IMF Staff Papers*, 42, no. 2

Clavijo, S. y Fernández J. (1989), "Consumo privado e ingreso permanente: nueva evidencia para Colombia", *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.

Córdoba; J.P. (1997), "Ajuste fiscal: ¿cuándo y cómo?" *Debates de Coyuntura Económica*, Fedesarrollo.

Cuddington, J. y Urzúa C. (1987), "Tendencias y ciclos del PIB real y el déficit fiscal de Colombia", *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.

De Gregorio, J. (1994), "Inflación, crecimiento y los bancos centrales", en *Crecimiento Económico: Teoría, Instituciones y Experiencia Internacional*. Banco Mundial y Banco de la República.

Dirección General del Presupuesto (1992), "*Asignación y Distribución de los Recursos de la Cesión del Impuesto a las Ventas 1987-1992*". Ministerio de Hacienda.

Giavazzi, F. y Pagano M.(1990), "Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries", *NBER Macroeconomics Annual*.

Giavazzi F. y Pagano M. (1995), "Non Keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the swedish experience", NBER Working Paper 5332.

Haynes, S. y Stone J. (1981), "Secular and cyclical responses of U.S. trade to income: an evaluation of traditional models", *The Review of Economics and Statistics*, 66.

Harvey, A. (1985), "Trends and cycles in macroeconomic time series", *Journal of Business and Economic Statistics*, 3.

Herrera, S. (1992) "Los intereses de la deuda pública, el déficit de caja del sector público y su presión sobre el ahorro: el caso colombiano", *Coyuntura Económica*, abril.

Herrera, S, (1994), "Comentarios a "Sorpresas, Ajuste y Crecimiento Económico" de William Easterly" en *Crecimiento Económico: Teoría, Instituciones y Experiencia Internacional*. Banco Mundial y Banco de la República.

Herrera,S. (1997), "El tipo de cambio real y la cuenta corriente de la balanza de pagos de largo plazo en Colombia", *Coyuntura Económica*, marzo.

Herrera, S. (1997), Determinantes de la cuenta corriente en Colombia. Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología, Banco de la República, abril.

López,A. (1996), "¿Porqué cayó el ahorro en Colombia a comienzos de la década del noventa?", *Coyuntura Económica*, diciembre.

Márquez, J. (1988), "Cyclical and secular trade elasticities", *Journal of Economic Dynamics and Control*,12.

Numpaque, C. y Rodríguez L. (1996), "Evolución y comportamiento del gasto público en Colombia 1950-1994", *Archivos de Macroeconomía*, 45, DNP.

Ocampo,J.A. y Tovar C. (1997), Capital flows, savings and investment in Colombia: 1990-1996. Archivos de Macroeconomía, 58. mayo. DNP.

Partow, Z. (1994), "Una investigación empírica sobre el impacto de la inflación en el crecimiento económico de Colombia 1951-1992", E*nsayos sobre Política Económica*, 26.

Ramírez, M y Jaramillo F. (1996), "Los determinantes de la productividad total de los factores en Colombia", *El Crecimiento de la Productividad en Colombia*. DNP-Colciencias-FONADE.

Roubini, N. y Sala-i-Martin X. (1992), "Financial repression and economic growth", *Journal of Development Economics*, 39. 1.

Rozo, J. (1997), "Gasto público y crecimiento económico en Colombia", *Informe Financiero*, Contraloría General de la República.

Sánchez, F. (1991), "El cálculo del PIB potencial en Colombia: una nota metodológica", *Coyuntura Económica*, 1991.

Sánchez, F. Rodríguez J. y Núñez J. (1996), "Evolución y determinantes de la productividad en Colombia: un análisis global y sectorial". *El Crecimiento de la Productividad en Colombia*. DNP-Colciencias-FONADE.

Suescún, R. (1997), "Bonanzas, enfermedad holandesa y ciclo económico real en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.

Uribe, J. "Inflación y crecimiento económico en Colombia 1951-1992" en *Crecimiento Económico: Teoría, Instituciones y Experiencia Internacional*. Banco Mundial y Banco de la República.

Sobre el uso indiscriminado de indicadores fiscales complementarios

Israel Fainboim Y.[1]
Julio César Alonso C.[2]

I. INTRODUCCION

El indicador fiscal convencional tradicionalmente utilizado en Colombia, el déficit de operaciones efectivas de caja, tiene serias deficiencias como indicador del impacto macroeconómico de las finanzas públicas. El déficit de caja es un concepto meramente contable, con poco o ningún contenido económico, y como tal, no refleja en forma adecuada los efectos de la política fiscal sobre las descisiones del sector privado.

Para suplir algunas de las deficiencias más notorias de este indicador y proporcionarle algún contenido económico, se ha venido proponiendo en la literatura la utilización de algunos indicadores fiscales complementarios, como el déficit primario, el operacional, el ajustado por el ciclo y el corregido por la deuda flotante. Estos indicadores se obtienen introduciendo unos pequeños ajustes al déficit de caja.

La cuantificación de estos indicadores generalmente resulta en déficits (superávits) menores (mayores) que los estimados mediante el indicador convencional. Además, debido a su caráter corto-placista, tienen el riesgo de presentar los desequilibrios fiscales como fenómenos esencialmente transitorios. Por lo tanto, su aplicación mecánica y acrítica en el análisis de las finanzas públicas, puede prestarse para presentar una imagen más favorable de la situación fiscal de la que efectivamente se observa.

En un artículo reciente (Ocampo (1997)), el Ministro de Hacienda reescribió la historia fiscal colombiana de las últimas dos décadas, con ayuda de estos indicadores complementarios. Ocampo demuestra, con el auxilio de estos indicadores, que el ciclo económico (y de las importaciones) favoreció fiscalmente a la administración anterior y desfavoreció a la actual, y que el déficit del período 1995-1997 es en términos reales inferior al observado.

También demuestra que el déficit fue mayor en los años ochenta que lo que revela el indicador convencional, debido a que este último no tiene en

[1] Investigador Asociado de Fedesarrollo.

[2] Investigador de Fedesarrollo.

cuenta los subsidios a la tasa de interés de los créditos de emisión que se otorgaron en ese período, y a que se subestimaron las cotizaciones a la seguridad social. Los ejercicios le permiten concluir que el deterioro reciente de las finanzas públicas ha sido menor de lo que muestran las cifras.

Si a este diagnóstico se suman los anuncios de impotencia en relación con la existencia de un gran porcentaje de gastos sobre los que el gobierno no tiene mayor control (es decir, sobre las pretendidas inflexibilidades del presupuesto, una idea muy difundida por la Comisión de Gasto Público), se obtiene una imagen de la situación fiscal mucho menos dramática y de cuyo deterioro el Ministro no es responsable.

No es de nuestro interés discutir si los problemas fiscales los originó la actual administración o la anterior. Lo que se desea con este artículo es mostrar que esta forma de ver los problemas fiscales no es la más apropiada, y que en realidad nos encontramos en medio de una crisis fiscal, la cual se ha estado enfrentando como si fuera un problema fiscal coyuntural.

Al igual que el indicador convencional, todos los indicadores fiscales complementarios utilizados por Ocampo presentan problemas. Aún si se utilizaran, cosa que no recomendamos, su aplicación no puede ser mecánica, *pues implica el cumplimiento de una serie de supuestos (o requisitos) implícitos sobre el comportamiento del sector privado.* En caso de no cumplirse estos supuestos, la utilización de estos indicadores no está justificada.

Esto es así porque *todos* los indicadores fiscales buscan medir lo mejor posible el impacto de los cambios en la tributación y el gasto público sobre las decisiones de consumo, ahorro, inversión y portafolio del sector privado, y su utilización depende de la forma en que se supone responde el sector privado a las decisiones públicas.

Los indicadores fiscales no tienen como objetivo alertar acerca de la gravedad de la situación del gobierno, sino acerca de la magnitud y características del impacto de las operaciones del sector público sobre las decisiones del sector privado. La razón de la existencia de los indicadores complementarios, que corrigen el indicador convencional, es proporcionar una idea más completa y menos distorsionada de este impacto, y no simplemente de la situación financiera del gobierno.

Esto es necesario recalcarlo, pues la utilización reciente de estos indicadores por parte de Ocampo (el Banco de la República también ha empezado a utilizarlos de manera oficial en su Informe al Congreso) parecen ignorarlo en la práctica, a pesar de que lo reconocen parcialmente en la teoría (ver Ocampo (1997), pág. 107).

Con esto queremos decir que los indicadores fiscales deben estar soportados por análisis económico relevante (para usar el término en inglés, deberían ser "model-based"), y no ser puramente definiciones contables sin contenido económico. Por "análisis económico relevante" entendemos el análisis del comportamiento del sector privado frente a las decisiones públicas.

La obligación de cumplir este requisito genera sin embargo problemas que no se resuelven adecuadamente mediante este tipo de indicadores. El dilema que enfrentan estos indicadores es que al construirse mediante unos pequeños ajustes del déficit de caja, siguen siendo fundamentalmente indicadores de tipo contable, pero entre más ajustes se les incorporen para darles mayor contenido económico, más "model-dependent" se vuelven, y dado que no existe un modelo económico universalmente aceptado, pierden en consecuencia su comparabilidad.

Con los comentarios que suguen buscamos aclarar ideas sobre el uso de estos indicadores fiscales complementarios, mostrando sus deficiencias y los supuestos implícitos que justifican su aplicación. El artículo de Ocampo, que tiene la enorme virtud de ponerlos a la discusión pública en forma clara y abierta, constituye una excelente oportunidad para desarrollar estos argumentos.

En las secciones que siguen, se mencionan las razones para utilizar estos indicadores alternativos, sus deficiencias y los supuestos que deben cumplirse para calcularlos y utilizarlos en el análisis. La última sección contiene por su parte una discusión de las pretendidas inflexibilidades del Presupuesto Nacional, un argumento muy utilizado por Ocampo en su artículo.

II. LAS DEFICIENCIAS DEL INDICADOR FISCAL CONVENCIONAL

Como se señaló en la introducción, el déficit de operaciones efectivas de caja tiene serias deficiencias como indicador del impacto macroeconómico de las finanzas públicas. Una lista más o menos exhaustiva de los problemas que presenta este indicador incluiría los siguientes (Blejer y Cheasty (1993)):

- No tiene en cuenta que diferentes impuestos y gastos afectan en forma diferencial la demanda de manera que déficit de igual magnitud pueden tener impactos macroeconómicos diferentes.

- Al incluir los pagos de intereses, proporciona una imagen distorsionada de la política fiscal del período corriente;

- No tiene en cuenta que la inflación da lugar a una sobre-estimación del desbalance fiscal, pues los mayores pagos de intereses a que da lugar no deberían considerarse como un gasto;

- Toma como dado el conjunto de precios relativos a los cuales se realizan las transacciones gubernamentales, no incluyendo los subsidios implícitos en estas transacciones;

- Tiene una cobertura institucional limitada. No considera que algunas entidades públicas no gubernamentales (empresas públicas, banco central, instituciones financieras públicas) pueden ser utilizadas como instrumentos de la política fiscal, para otorgar subsidios por ejemplo;

- No tiene en cuenta el hecho que el déficit es parcialmente endógeno y que responde en parte al ciclo económico;

- No considera que el gobierno no está restringido a limitar su gasto a su capacidad de financiarlo en una base de caja en un período fiscal dado; y,

- Ignora el futuro (es un indicador miope). Supone implícitamente que es la política fiscal del período corriente la que afecta las decisiones privadas. Ello tiene entre otras las siguientes consecuencias:

- No refleja los cambios en la distribución de la riqueza entre las generaciones que se producen como consecuencia de la política fiscal;

- Ignora los pasivos contingentes del gobierno. La situación financiera de largo plazo del gobierno puede verse afectada por la acumulación de pasivos laborales y pensionales, garantías y en general obligaciones que sólo se reflejan en el déficit convencional cuando se hacen efectivas; y,

- No informa sobre la sostenibilidad y la vulnerabilidad de las finanzas públicas.

Para enfrentar estos problemas, en la literatura fiscal se ha propuesto la elaboración de indicadores fiscales complementarios. En la mayoría de los casos los

indicadores propuestos resultan de corregir el déficit de caja, bajo la creencia de que haciendo unos ajustes muy simples a una definición contable se mejora el contenido económico de esta definición.

En las secciones que siguen se va a demostrar que esto no es así, que indicadores como los utilizados por Ocampo siguen presentando el problema de tener poco contenido económico y de ser indicadores de corto plazo (punto 8) , y de que aún si se utilizaran para el análisis, su cuantificación tan sólo se justifica cuando se cumplen los supuestos implícitos en su elaboración.

III. LOS INDICADORES FISCALES COMPLEMENTARIOS: DEFICIT OPERACIONAL, PRIMARIO Y AJUSTADO POR EL CICLO

Ajustar el déficit de caja para corregir los problemas mencionados, implica cuantificar un número importante de indicadores complementarios: el déficit operacional, el primario, el ajustado por el ciclo, el ajustado por garantías, el cuasifiscal y el ajustado por deuda flotante.

Los comentarios que siguen se centran en los tres primeros indicadores, que fueron, junto con el ajustado por deuda flotante, los utilizados por Ocampo en su artículo.

A. Los efectos de la inflación sobre el balance fiscal y el cálculo del déficit operacional

El supuesto implícito básico del cálculo del *déficit operacional* es que la inflación introduce distorsiones en el indicador fiscal convencional, al inflar los pagos por intereses, proporcionando una imagen equivocada del impacto de las operaciones del Gobierno sobre las decisiones del sector privado.

Ello ha llevado a proponer la corrección del indicador convencional mediante el ajuste de los pagos de intereses *sobre la deuda pública interna*, deduciendo de éstos la porsión que refeleja la inflación, para producir el indicador de déficit operacional[1].

Las correcciones por inflación no pueden hacerse sin embargo de manera automática. Varios son los requisitos que se deben cumplir para poder realizar esta corrección. En primer lugar, que el déficit fiscal no sea a su vez causante de la inflación. Este supuesto no se cumple cuando el déficit se financia en parte con emisión, como ocurrió en la economía colombiana en los años setenta y ochenta, cuando los déficit fiscales se financiaron en parte con recursos de la CEC o de crédito del Banco Central[2].

Una medida que corrige el déficit ex-post por el impacto de la inflación en un contexto de financiación inflacionaria de los déficit, esconde el impacto ex-ante sobre la inflación y sobre las decisiones del sector privado. No se justifica aislar la política fiscal del efecto de la inflación, que es lo que se pretende con el déficit operacional, cuando la política fiscal misma es inflacionaria. Bajo estas circunstancias, la corrección por inflación validaría la política de financiamiento inflacionario.

Una crítica similar aplica para la corrección que Ocampo hizo de los déficit fiscales de los años ochenta, al sumarle a los gastos el subsidio implícito por intereses proveniente del crédito de emisión. Si el gobierno ha sido el responsable de la inflación y esta a su vez tiende a aumentar las tasas de

---

[1] Como observación al margen, Ocampo comete a nuestro parecer un error de sobreestimación del ajuste, pues le aplica también a la deuda flotante, que no paga intereses, la corrección por inflación (pág. 107).

[2] Al margen, vale la pena mencionar que no fue en 1992 que el financiamiento monetario se reemplazó por bonos del gobierno (TES), como afirma Ocampo (pág. 105). Anteriormente existían los TAN.

interés de mercado (aunque en forma no automática, como vimos atrás), no tiene sentido calcular el subsidio implícito como la diferencia entre la tasa de interés de mercado y la tasa implícita a la que efectivamente pagó intereses el gobierno, pues el Gobierno mismo afectó las tasas de interés de mercado.

Esta discusión introduce un problema de impor-tancia mucho mayor que el de la simple corrección por inflación. En general, las correcciones del déficit convencional buscan eliminar las distorsiones que producen los cambios de las diversas variables macroeconómicas en las cuentas fiscales. Sin embargo, cuando las operaciones fiscales del gobierno producen a su vez efectos importantes sobre las variables macroeconómicas, la separación de unos y otros efectos para propósitos de los ajustes tan sólo podrá efectuarse con ayuda de un modelo macroeconómico completo, que modele las relaciones en ambas direcciones. ¡Esto no es nada fácil!

En segundo lugar, el ajuste de los pagos por intereses debe hacerse con base en la *inflación esperada* y no con base en la observada, pues la inflación esperada es la que determina las decisiones de consumo, inversión y portafolio de los individuos. Las dificultades para estimar la inflación esperada añaden un obstáculo más al cálculo apropiado del déficit operacional.

En tercer lugar, *todos los componentes de las cuentas públicas deberían corregirse por inflación y no tan sólo los pagos por intereses.* Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993), los proponentes del déficit operacional, han señalado que la razón para corregir por inflación tan sólo los intereses de la deuda pública es que si bien casi todos los ingresos y gastos públicos son afectados por la inflación, los intereses constituyen el componente que responde en forma más automática y precisa a cambios en esta variable.

Es decir, el supuesto implícito es que la Hipótesis de Fisher se cumple de manera perfecta e instantánea, mientras que los demás componentes de las cuentas públicas responden de manera imperfecta (y no fácilmente predecible) a la inflación.

En Colombia sin embargo no ocurre ni lo uno ni lo otro: la hipótesis de Fisher no se cumple (o se cumple muy imperfectamente) y la indexación de la economía colombiana da lugar a que los ingresos y gastos públicos (diferentes de los pagos por intereses) tiendan a aumentar pari-passu con la inflación.

Tanto Carrasquilla y Rodríguez (1992) como Misas, Oliveros y Steiner (1992) han demostrado que la hipótesis de Fisher no se cumple para el caso colombiano. La hipótesis en su versión más sencilla plantea que la tasa de interés real se mantiene constante en el largo plazo[3], y que en consecuencia los cambios en la inflación esperada deben reflejarse uno a uno en cambios en la tasa de interés nominal. Una de las formas de verificar esta hipótesis consiste en probar la ecuación de cointegración siguiente:

$$i_n = \alpha_0 + \alpha_1 \pi_t^e + \varepsilon_t \qquad (1)$$

Donde i_n es la tasa de interés nominal, α_0 es una aproximación a la tasa de interés real, el parámetro α_1 se restringe al valor de 1, π^e_t es la inflación esperada y ε_t es el término de error de la ecuación de cointegración. Así, para que se cumpla la hipótesis de Fisher, la tasa de interés nominal y la inflación esperada deberán estar cointegradas, con un vector de cointegración (1 , -1).

[3] Para una economía con incertidumbre, la hipótesis implica que la tasa de interés real sea estacionaria.

Ambos estudios encontraron que la inflación esperada y la tasa de interés nominal están cointegradas, pero con un vector de cointegración significativamente menor a uno, lo que indica que la hipótesis no se cumple para Colombia. En el primer caso, el máximo valor obtenido para α_1 fue de 0.12, mientras que en el segundo fue de 0.52.

Extendiendo el ejercicio para incluir la información reciente, se verificó la expresión (1) para el período que va de enero de 1980 a julio de 1997, con cifras mensuales, encontrándose que las series ni siquiera están cointegradas (ver Anexo).

Respecto a los demás componentes de las cuentas públicas, en una economía indexada se puede esperar que reflejen en forma importante y predecible los cambios en la tasa de inflación. Lo que no se puede afirmar, sin embargo, es que la relación sea uno a uno.

La elasticidad de la respuesta depende, en el caso de los ingresos tributarios, del grado y amplitud de la indexación de la estructura tributaria y de su progresividad. En el caso del gasto, "la forma en que el presupuesto responde a las presiones inflacionarias depende de consideraciones políticas, del poder de los sindicatos, de las reglas de indexación para salarios y pensiones, etc." (Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)). Estimar estas elasticidades para ajustar las cifras por el impacto de la inflación no constituye una tarea fácil.

De lo anterior se desprende la conclusión de que el impacto de la inflación sobre los diversos componentes nominales de las cuentas fiscales no es automático ni tiene elasticidad unitaria en ningún caso, lo que implica la obligación de corregirlos a todos de una manera no mecánica, tarea que no es fácil y que puede implicar la introducción de supuestos relativamente arbitrarios.

Unicamente en el caso en que las elasticidades de los ingresos y de los pagos nominales (diferentes de intereses) a la inflación es unitaria (presupuesto incrementalista perfecto), se justificaría corregir por inflación los pagos de intereses, por el simple hecho de que el déficit primario no cambia si se ajustan también los ingresos y los gastos diferentes de intereses. Ello, siempre y cuando se cumpla la hipótesis de Fisher!

La preeminencia de la corrección por inflación de los pagos por intereses radica más bien en que este componente de las cuentas fiscales, a diferencia de los otros aumenta mucho más que la inflación cuando aumentan las tasas nominales de interés, siendo el causante principal de las distorsiones en el indicador convencional del déficit.

Ello tiene una explicación puramente matemática y se origina en que mientras la inflación afecta directamente los ingresos y los pagos netos de intereses, incide sobre los pagos de intereses en forma indirecta, vía el aumento de las tasas de interés, generando un efecto multiplicador de estos pagos que depende de la relación deuda pública/PIB.

El Cuadro que sigue ilustra la anterior afirmación. En él se comparan los resultados fiscales bajo dos escenarios económicos: un escenario en que la inflación es de cero, y otro en que es de 10%. El ejercicio supone que la deuda es totalmente doméstica y tiene tasa flotante, que se cumple la condición de Fisher, que la tasa de inflación esperada es igual a la observada y que los ingresos y los gastos netos de intereses crecen a la tasa de inflación. Se supone además que la tasa de interés real es de 5%, el saldo de la deuda es de $400 y el PIB es de $1.000.

El ejercicio muestra que mientras los ingresos y gastos netos de intereses aumentan 10%, mante-

niendo el balance primario en equilibrio, los pagos de intereses aumentan 200%, dando lugar a que el déficit convencional aumente de 2% del PIB en el escenario de inflación cero a 5,5% en el de inflación de 10%.

Ejemplo de cálculo del déficit operacional
Deuda pública interna a tasa flotante

	Escenario 1	Escenario 2
Ingresos totales ($)	100	110
Gastos totales * ($)	100	110
Intereses ($)	20	60
Superávit primario (% del PIB)	0	0
Superávit convencional (% del PIB)	-2	-5.6
Superávit operacional (% del PIB)	-2	-2

* Con exclusión de los pagos por intereses.

El ejercicio evidencia que la medida convencional del déficit es altamente sensitiva a la inflación cuando el tamaño de la deuda es significativa en relación con el PIB. Corregir por inflación los pagos por intereses puede en consecuencia modificar sustancialmente los resultados fiscales, lo que lanza una señal de advertencia sobre el cuidado que se debe tener al hacer la corrección, para evitar la aplicación mecánica de ajustes.

Volviendo al tema de los requisitos para el cálculo del déficit operacional, la corrección por inflación requiere además que los inversionistas en títulos de deuda pública sean racionales y no sufran de ilusión monetaria (Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)). Es claro que los mayores pagos nominales de intereses que resultan de un aumento de la tasa de interés nominal como consecuencia de la inflación, no representan una transferencia real de poder de compra del gobierno a los tenedores de deuda, sino una amortización de capital que compensa por la erosión del valor real de la deuda.

Sin embargo, que se traten como gasto determinante del déficit o como amortización dependerá de cómo consideren los inversionistas en bonos estos ingresos adicionales, y del uso que en consecuencia hagan de esta corrección monetaria. Un tenedor de bonos perfectamente racional considerará que si bien sus ingresos nominales por intereses han aumentado, su ingreso real no ha cambiado y su riqueza no ha aumentado en términos reales, de manera que los mayores ingresos por intereses los tratará efectivamente como una compensación por la erosión en el valor real del principal, es decir, un repago implícito del principal. Es decir, tratará estos mayores ingresos como amortización a su capital y no como ingreso.

En consecuencia, no modificará su conducta como consumidor o como inversionista (Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)). Como consumidor, su conducta está determinada por el valor real de su ingreso permanente, que no habrá cambiado, de manera que no aumentará su consumo (ahorra toda la corrección monetaria). Como inversionista, los mayores pagos los destinará a aumentar las tenencias nominales de bonos para mantener el valor real del stock constante, es decir, reinvertirá estos pagos en nuevos bonos del Gobierno a las condiciones existentes del mercado, siempre y cuando estos títulos mantengan el mismo atractivo. Es decir, se requiere que la corrección monetaria sea completamente refinanciada por estos inversionistas bajo las mismas condiciones previas (a la misma tasa de interés real y con las mismas características de liquidez).

La completa refinanciabilidad del componente inflacionario requiere a su vez la existencia de una demanda estable por bonos en términos reales y que la inflación no sea un argumento en esa función (Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)). Si estos supuestos

se cumplen, el mayor déficit no afectará el consumo agregado ni la cuenta corriente de la balanza de pagos, ni creará presiones adicionales sobre las tasas de interés[4].

En este caso, como los pagos por amortización no hacen parte del déficit de caja, el componente inflacionario de los intereses tampoco será parte del déficit, contabilizándose por "debajo de la línea". Es decir, el déficit operacional lo único que hace es darle el mismo tratamiento de "amortización" a aquella porción del servicio de la deuda que compensa por inflación[5].

Si los inversionistas tienen ilusión monetaria, tenderán a aumentar su consumo con los recursos del componente inflacionario de los intereses, lo que impediría la refinanciabilidad del Gobierno. La refinanciabilidad tampoco está garantizada cuando surge la percepción de un aumento del riesgo de insolvencia del gobierno como resultado de un mayor stock nominal de deuda y una mayor tasa de inflación (Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)).

Esta percepción puede estar basada en el aumento relativo del peso de la deuda pública en relación con otras fuentes de ingreso y de financiación, como los ingresos tributarios, la base monetaria en términos reales y la capacidad de endeudarse en el exterior.

Si la inflación reduce la capacidad de aumentar los impuestos, recolectar el impuesto inflacionario y endeudarse en el exterior (la inflación puede reducir la confianza de los inversionistas y prestamistas externos), se puede producir una percepción de aumento del riesgo de no pago de la deuda (default) que impedirá la refinanciación del componente inflacionario.

Cuando la refinanciabilidad del componente de los pagos por intereses que refleja la inflación no está garantizada, el déficit operacional deberá interpretarse como una medida aproximada del tamaño del déficit que enfrentará el Gobierno si tuviera éxito en eliminar la inflación (Fischer y Easterly (1990).

Hay otros problemas relacionados con la cuantificación del indicador de déficit operacional. ¿Cómo se ajustan los pagos de intereses por inflación cuando la tasa de interés real es negativa o cuando es excesivamente alta, como ocurrió entre 1994 y 1996 en el país? Este problema es de ocurrencia frecuente en Colombia, pues buena parte de los TES están colocados a tasa fija y todos a plazos mayores de un año, lo que tiende a generar periódicamente tasas de interés reales negativas o tasas reales muy altas.

En principio, una aplicación mecánica de la corrección debería implicar, en el caso por ejemplo de una tasa de interés real negativa, la deducción de la totalidad de los pagos por intereses. Que esta sea la corrección adecuada, dependerá de cómo

---

[4] En Colombia las inversiones en Títulos de Tesorería (TES) han sido hechas en su mayor parte (alrededor del 80%) por entidades públicas, de manera forzosa o "convenida", y buena parte de ellas por el ISS. En este contexto, la discusión sobre el cumplimiento del supuesto de racionalidad de los inversionistas y de reinversión del componente inflacionario de los intereses dependerá en gran medida de si se considera la deuda del gobierno con el ISS como una deuda con esta entidad o con sus afiliados y pensionados, y de lo que se suponga sobre cómo interpreta el sector privado esta acumulación de deuda del gobierno con el ISS. Para no alargar más este documento, no se discuten estas complejidades adicionales.

[5] Es importante aquí mencionar que la contabilización de los pagos del principal por "debajo de la línea" en la estimación del déficit de caja constituye una convención, que hace que este indicador refleje tan sólo la presión neta del gobierno sobre los mercados financieros. Para que el indicador refleje la presión bruta sería necesario incluir por encima de la línea las amortizaciones, sin importar cómo se financian. Esto constituye una convención, que no da una idea sobre la presión bruta del gobierno sobre los mercados financieros.

consideren los tenedores de deuda estas pérdidas (o ganancias) de capital. Si las consideran como pérdidas (o ganancias) transitorias, su impacto sobre las decisiones privadas será prácticamente nulo.

Esto ilustra una de las mayores deficiencias del déficit operacional y en general de todos los indicadores que se obtienen ajustando el déficit de caja: los indicadores siguen siendo de corto plazo, no tienen en cuenta el futuro. Para ponerlo en los términos del FMI, son definiciones "income-based" y no "wealth-based", que suponen implícitamente que transferencias temporales de recursos desde o hacia el sector privado tienen el mismo impacto sobre el consumo y el ahorro privado que las transferencias permanentes.

Este supuesto sólo se cumple si todos los individuos enfrentaran restricciones de liquidez o fueran totalmente miopes. Si ello no ocurre, hacer mecánicamente el ajuste cuando la tasa de interés real aumenta o se reduce en forma importante constituye un error. En estos casos, se ha sugerido por ejemplo ajustar los pagos hasta dejarlos en un nivel resultante de aplicar la tasa de interés real de tendencia al saldo de la deuda.

Los ajustes por inflación mencionados aplican al caso en que la deuda es interna. Cuando la deuda del sector público es externa, el indicador fiscal convencional no se ve afectado por la inflación si la tasa de cambio real de equilibrio se mantiene constante (se cumple PPP) y no se justifica en consecuencia la corrección de este indicador.

En este caso, la inflación resulta en mayor devaluación (con una inflación externa constante), y no cambia el valor real de la deuda externa en pesos. Debido a ello, los pagos de intereses crecen a la misma tasa que los precios domésticos (en el caso de deuda pública interna aumentaba la tasa de interés, en este caso la tasa de interés no cambia), manteniendo constante su participación en el PIB. Es decir, la tasa de interés fija se aplica a un principal ajustado por la devaluación, lo que aumenta los pagos de intereses sólo en proporción a la tasa de inflación (y no en proporción a la deuda), dejando estos pagos y el déficit inalterados como porcentaje del PIB (ver demostración de esto en Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993)).

¿Qué ocurrirá con el déficit si se devalúa (o revalúa) la tasa de cambio real? Es claro que la revaluación real reduce el valor de la deuda pública, es decir, que de manera similar que con la inflación, se puede amortizar la deuda mediante la apreciación real. En esas circunstancias, el cálculo del déficit operacional implicaría deducirle a los menores pagos por intereses una suma equivalente al producto de la tasa de revaluación por el monto de la deuda externa.

Esta sin embargo es una interpretación de corto plazo, para la que son válidas las mismas observaciones que se hicieron atrás respecto a los cambios en la tasa de interés real. La revaluación (o devaluación) real de la moneda podría interpretarse alternativamente como un movimiento transitorio alrededor de una tendencia de equilibrio de la tasa de cambio real, que como tal no debería modificar en forma importante las decisiones del sector privado. Interpretado de esta manera, el déficit debería corregirse por una tasa de cambio de equilibrio de mediano o largo plazo, y no por la revaluación (o devaluación) real del año respectivo.

Ocampo parece adoptar una interpretación de corto plazo cuando corrige el déficit por los cambios en la tasa de cambio real. Es difícil sin embargo afirmar esto con toda certeza, pues en ninguna parte de su artículo menciona cómo hizo la corrección. También contribuye a crear dudas sobre la metodología

que aplicó, el hecho de que la corrección sea menor (0,13% del PIB) en el año de mayor revaluación real (1996), y mayor (0,15% y 0,23% del PIB) en años en que ésta fue menor (1995 y 1997).

B. ¿Déficit ajustado por el ciclo o déficit macroeconómicamente ajustado?

La mayoría de los indicadores fiscales complementarios se diseñaron para poder identificar la política fiscal que está desarrollando la autoridad económica en el período corriente. Para ello era necesario aislar el impacto de los factores exógenos a la política fiscal (como la inflación, el crecimiento del PIB, el precio externo de los productos de exportación, etc) de los factores mismos de política fiscal.

Además del déficit operacional, que corrige por la inflación, en la literatura se ha propuesto la cuantificación de un balance fiscal "ajustado por el ciclo", que busca corregir el déficit convencional por el impacto de los cambios en el nivel de actividad económica. Tradicionalmente este indicador se ha calculado estimando los ingresos tributarios que se habrían obtenido si el PIB hubiera sido el de pleno empleo. Es decir, se acostumbra a hacer la corrección tan sólo de los ingresos tributarios y se corrige exclusivamente por el nivel de actividad económica agregada.

Sin embargo, otras variables "exógenas" diferentes al PIB tienen también impacto sobre el balance fiscal y afectan no sólo los ingresos tributarios sino tam-bién los gastos. La tasa de cambio real, por ejemplo, afecta los ingresos por aranceles y por IVA a las importaciones y los gastos por concepto de servicio de la deuda externa.

Frente a esta situación, podría optarse por una de dos alternativas: podrían hacerse las correcciones por los efectos de cada una de estas variables en forma independiente (calculando un déficit operacional, otro de pleno empleo, etc) y después sumar (algebraicamente) estos efectos, o realizar simultáneamente el ajuste de todos los ingresos y gastos por variaciones de todas las variables "exógenas" relevantes respecto a sus niveles de equilibrio, y resumir todos los ajustes en un solo indicador.

La segunda alternativa, que es más completa y puede en consecuencia ser más consistente, lleva a calcular un "Déficit Macroeconómicamente Ajustado" (DMA). En sentido estricto, ello implicaría obtener los valores de equilibrio de las variables exógenas relevantes para cada año, lo que requeriría de un modelo macroeconómico que simule adecuadamente la evolución económica colombiana.

Ocampo parece optar por la segunda alternativa de corrección en su artículo, al calcular el déficit "ajustado por el ciclo económico", pues hace dos tipos diferentes de correcciones. En primer lugar, corrige los ingresos tributarios por la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial. En esta corrección el Ministro ignora "los efectos del ciclo sobre el gasto, que no parecen relevantes para el caso colombiano" (Ocampo (1997), pág. 109).

En segundo lugar, Ocampo corrige los ingresos por aranceles e IVA externo (que también son ingresos tributarios) por la diferencia entre el coeficiente de importaciones observado y el coeficiente promedio del período 1992-1995, bajo el supuesto de que "ante el cambio estructural de la economía se generó un aumento transitorio de las importaciones superior al efecto permanente inducido por ese cambio estructural" (pág. 109). La suma de esos dos efectos le permite concluir que el deterioro del déficit entre 1992 y 1995 fue mayor que el que

muestra el indicador convencional, y menor en 1996[6].

A nuestro parecer estos ajustes presentan varias deficiencias:

- En primer lugar, ignorar los efectos del ciclo sobre el gasto constituye un craso error cuando las transferencias están atadas a los ingresos corrientes del Gobierno. En este caso el gasto público tiene un comportamiento procíclico, pues cuando la economía se acelera, aumentan los ingresos del gobierno y simultáneamente se incrementan los gastos por transferencias, de manera que no necesariamente se produce una mejora importante en el balance fiscal con la aceleración económica.

- La forma en que se hicieron los ajustes puede implicar una duplicación de correcciones, pues el crecimiento de la demanda durante el período 1992-1995 originó tanto el mayor crecimiento económico como el fuerte aumento de las importaciones. Si una parte del mayor crecimiento del PIB también originó el pretendido aumento transitorio de las importaciones, corregir los ingresos tributarios totales por el PIB potencial y los ingresos tributarios externos por el coeficiente promedio de importaciones puede implicar una duplicación de la corrección.

- No es claro que el aumento en las importaciones que se produjo en el período 1992-1995 fuera en gran medida transitorio y no es probable que el coeficiente de importaciones (M/PIB) vaya a declinar en forma importante en los próximos años. Para afirmar esto sería necesario conocer el valor del coeficiente de importaciones de largo plazo que puede alcanzar una economía como la colombiana después de un proceso de apertura, coeficiente cuyo valor parece conocer bien Ocampo.

C. Déficit primario y discrecionalidad de las autoridades económicas

Tradicionalmente se ha justificado el cálculo del déficit primario con base en dos argumentos diferentes. En primer lugar, con el argumento de que "el pago de intereses no constituye un gasto discrecional....(pues)... refleja compromisos adquiridos en presupuestos anteriores" (pág. 104). Es decir, se asume que los pagos por intereses sobre la deuda **están por fuera del control de las autoridades fiscales**, pues dependen del stock de deuda y de la evolución de las tasas de interés, variables que escapan al control de las autoridades.

Desde esta perspectiva, el déficit primario excluiría el impacto sobre el déficit de las decisiones pasadas, informándonos exclusivamente acerca de la forma en que los compromisos actuales de la autoridad fiscal afectan las necesidades de financiamiento.

El segundo argumento es de naturaleza diferente. Se ha señalado que en economías en las que la tasa de interés real es muy volátil, conviene aislar el impacto de los cambios en esta tasa sobre el déficit, pues le introduce excesiva volatilidad al valor del déficit convencional. El ejercicio hecho atrás evidencia esto, pues modificaciones no muy fuertes en la tasa de interés producen cambios drásticos en el indicador convencional.

Este segundo argumento desvirtúa hasta cierto punto el primero, y lo convierte en un argumento justificatorio de la inercia de las autoridades en materia de políticas para reducir el servicio de la deuda. Si al bajar la tasa de interés se produce una reducción

[6] No hacemos referencia al ajuste que Ocampo hizo para 1997, porque llevaría a comparar dos proyecciones.

muy fuerte del déficit, reducir el déficit tiene un efecto indirecto adicional sobre éste, vía reducción de las tasas de interés (no se produce "crowding-out"), que puede ser de magnitud importante. En el caso extremo, generar superávits permite prepagar deuda (reduciendo su stock) y reducir tasas de interés, lo que produce un doble impacto favorable sobre el servicio de la deuda. Ello se refleja rápidamente en las finanzas públicas, de manera que no está justificado aceptar como un dato inamovible el valor del servicio de la deuda.

IV. LOS PROBLEMAS FISCALES COLOMBIANOS SON DE SOSTENIBILIDAD Y DE VULNERABILIDAD DE LAS FINANZAS PUBLICAS

La discusión anterior ha evidenciado las deficiencias de los indicadores fiscales complementarios que resultan de corregir el déficit de caja y las dificultades prácticas que enfrenta su utilización para el análisis de la política fiscal.

Uno de los mayores problemas de estos indicadores es que se concentran en la política fiscal de corto plazo. Tanto en Colombia como en el resto del mundo los problemas fiscales relevantes son de largo plazo, y están asociados con la sostenibilidad y vulnerabilidad de las finanzas públicas y con la redistribución del ingreso entre generaciones a que dan lugar las políticas fiscales.

La Comisión de Gasto Público ha venido señalando que el origen de los problemas fiscales colombianos se encuentra en las decisiones de política de unos años atrás, que han tenido efectos permanentes sobre el nivel de gasto, como la acentuación de la descentralización, las nivelaciones salariales en los sectores de justicia y defensa y la reforma a la seguridad social. Algunas de estas decisiones pueden afectar en forma importante al consumo, el ahorro y la inversión privadas en los próximos años.

Desde esta perspectiva, la discusión acerca de si el déficit fue realmente mayor o menor en un año de lo que muestra el déficit de caja no tiene importancia práctica alguna. Lo que tiene importancia es la persistencia de los déficit y su tendencia: llevamos cuatro años de déficit fiscales crecientes y las proyecciones indican que de no realizarse ajustes de importancia, es decir, con efectos de largo plazo, los déficit seguirán aumentando.

En un estudio para el BID que realizaron los autores de este artículo junto con Mauricio Olivera, cuyos resultados se reportan parcialmente en este número de Coyuntura, se realizaron pruebas econométricas de sostenibilidad y se hicieron proyecciones de las finanzas públicas hasta el año 2005. Ambos tipos de ejercicios evidencian la insostenibilidad de las finanzas públicas colombianas. Los ejercicios de proyección muestran también que aún con ajustes de importancia, como el de congelar los porcentajes de transferencias a los municipios en el nivel de 1997, una medida que no recomendamos, no se logra revertir la tendencia de los ingresos y gastos públicos a diverger, y que sería necesario realizar ajustes adicionales para evitar una mayor acumulación de deuda pública.

Los problemas de sostenibilidad y vulnerabilidad no están asociados tan sólo a la tendencia de los ingresos y los gastos públicos a diverger y de la relación deuda/PIB a crecer. Dependen también de la percepción del riesgo de que el gobierno no pueda pagar su deuda, percepción que también depende de factores como la liquidez de ésta y la vulnerabilidad de las finanzas públicas a choques externos y al riesgo de devaluación de la tasa de cambio. El último factor mencionado depende tanto de la consistencia entre la política fiscal y las demás políticas macroeconómicas, como de los riesgos políticos.

El análisis de las finanzas públicas debería concentrarse también en estas áreas. Para nadie es claro por ejemplo que el Gobierno va a tener la capacidad de sustituir en el corto o mediano plazo deuda con el ISS o con otras entidades públicas por deuda con el sector privado. Por otra parte, el deterioro de la situación política y de seguridad interna ha aumentado, lo que aumenta las probabilidades de salida de capitales y el riesgo de devaluación, y puede llevar las finanzas públicas hacia una situación insostenible.

V. LAS FINANZAS PUBLICAS COLOMBIANAS CON PILOTO AUTOMATICO

La imagen que da Ocampo en su artículo sobre las finanzas públicas colombianas es la de unas finanzas que avanzan con piloto automático, pues él no tiene control sobre la gran mayoría de los gastos. El tema es recurrente en el documento:

- En la página 98 se habla de unas partidas sobre las cuales "el gobierno no tiene mayor control, al menos en el corto plazo", y que "provienen de una serie de compromisos de tipo legal, como las transferencias territoriales, o contractual, como las de seguridad social". En la página 90 menciona el mismo argumento de la existencia de "gastos ordenados por la legislación vigente, sobre los cuales el gobierno no tiene mayor control";

- En la página 95 señala que las transferencias son un "rubro que hoy en día es supremamente inflexible";

- En la página 99 por su parte se dice que el pago de intereses es "un gasto que escapa al control de la Nación".

Si los servicios personales, los gastos generales, las transferencias a entidades territoriales y a la seguridad social y el pago de intereses escapan a su control, no le queda al Ministro otra alternativa que recortar la inversión: "debido a las inflexibilidades del gasto de funcionamiento, la mayor parte del ajuste se concentra en el rubro de inversión" (pág. 95).

Pero la inversión representa tan sólo el 10% del gasto del gobierno central. ¿Estará justificada la existencia del Ministerio de Hacienda para cumplir tan sólo la función de recortar periódicamente la inversión del GNC?. El argumento lo hemos querido llevar al extremo para mostrar que la idea de inflexibilidad presupuestal es nociva, pues justifica la inercia ministerial, o el deseo de seguir gastando aceleradamente. No hay inflexibilidades presupuestales, lo que hay es ajustes políticamente inconvenientes y ajustes políticamente convenientes. Casi todos los ajustes son políticamente inconvenientes; el único políticamente conveniente es el recorte de inversión, que es el ajuste más ineficiente. Pero no hacer a tiempo los ajustes políticamente inconvenientes, puede obligar posteriormente a hacer ajustes aún más costosos, tanto en términos políticos como económicos y sociales.

En 1994, el CONFIS elaboró proyecciones que evidenciaban la crisis fiscal que se avecinaba y que mostraban los orígenes estructurales de ésta. Sin embargo, la actual Administración consideró que los déficits proyectados eran financiables con mayor endeudamiento y reformas tributarias adicionales, sin necesidad de mayores ajustes en el gasto. El deterioro aún mayor de las cuentas públicas en el período reciente lo está obligando a reconsiderar su posición.

Anexo

VERIFICACION DE LA HIPOTESIS DE FISHER PARA EL PERIODO 1980-1997

En este anexo se verifica la Hipótesis de Fisher con datos mensuales para Colombia para el período que va de enero de 1980 a julio de 1997. Esta hipótesis implica que los cambios en la inflación esperada deberán reflejarse uno a uno en cambios en la tasa de cambio nominal. Es decir, la tasa de interés nominal será igual a la tasa de interés real - que se mantiene constante - más la tasa de inflación esperada. Como se anotó antes, una de las formas de verificar esta hipótesis es probar la ecuación de cointegración (1) mencionada en el artículo y establecer si el vector de cointegración entre la tasa de interés nominal y la inflación esperada es (1,-1).

El ejercicio requiere encontrar una expresión para la inflación esperada, para lo cual se emplearon dos aproximaciones. La primera consistió en utilizar los pronósticos del modelo ARIMA que proporcionaba el mejor ajuste a la inflación observada (ver Gráfico A1). La segunda alternativa utilizó la inflación observada en el período como la inflación esperada, suponiendo una previsión perfecta.

El comportamiento de la tasa de interés real estimada con base en la inflación esperada según las dos metodologías se muestra en el gráfico siguiente (ver Gráfico A2).

Gráfico A1. INFLACION OBSERVADA Y ESPERADA

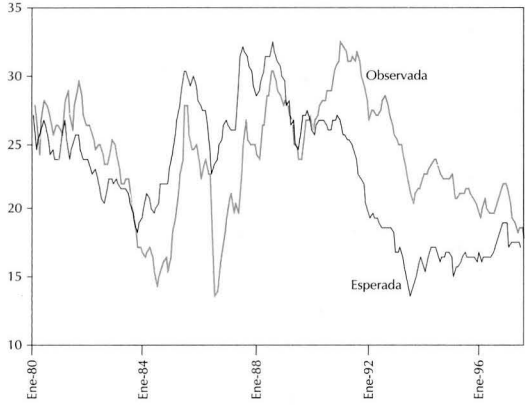


Gráfico A2. TASA DE INTERES REAL



Antes de probar la validez de la hipótesis de Fisher, se comprobó que las series eran I(1) (ver Cuadro). Los resultados de los test de cointegración de Engel y Yoo y Johansen llevan a concluir que no existe una relación de largo plazo entre la tasa de interés nominal y la inflación esperada en Colombia (con cualquiera de los dos cálculos).

Estos resultados muestran que la correlación encontrada por los estudios anteriores entre tasa de interés nominal e inflación esperada (con vector de cointegración menor a uno) no se mantiene en este ejercicio de más largo plazo. El ejercicio refuerza las conclusiones anteriores en torno al no cumplimiento de la hipótesis de Fisher para el caso colombiano.

CONTRASTACION DE RAICES UNITARIAS

	Variable Dickey - Fuller aumentado			Phillips - Perron		Valor
	Número obser.	Número rezagos	Estadístico	Número obser.	Estadístico	Crítico
Tasa de interés CDT-90 días (intercepto y tendencia)	204	2	-2,75	206	-3,16	-4,01* -3,43**
Inflación observada	208	2	-0,65	210	-0,35	-2,58* -1,94**
Inflación esperada	207	2	-0,89	209	-0,98	-2,58* -1,94**

Los valores críticos para rechazar la hipótesis de una raíz unitaria corresponden a los de MacKinnon.
* Nivel de significancia del 1%
** Nivel de significancia al 5%.

TEST DE COINTEGRACION DE JOHANSEN Y ENGEL Y YOO
Series mensuales (enero:80 - julio:97)

		Johansen			
			Valores críticos		
	Engel y Yoo estadístico DFA	LR	5%	1%	Hipótesis No. ecuac. de cointegración
Tasa de interés e inflación esperada	-2,74	8,11 1,85	19,96 9,24	24,60 12,97	Ninguna Al menos una
Tasa de interés e inflación observada	-2,59	10,22 0,43	12,53 3,84	16,31 6,51	Ninguna Al menos una

Los valores críticos tabulados por Engel y Yoo para el test DFA sobre los residuos de la regresión de cointegración para 200 observaciones, dos variables con -3,78, -3,25 y -2,98; con la significancia de 1%, 5% y 10%, respectivamente.
LR corresponde a la razón de máxima verosimilitud del "trace value test".

BIBLIOGRAFIA

Blejer, Mario y Cheasty A. (1993), "Measuring the Fiscal Deficit. Overview of the Issues", en Mario Blejer y Adrienne Cheasty, Editores, *How to Measure the Fiscal Deficit*, IMF.

Blejer, Mario, Tanzi Vito y Teijeiro Mario (1993), "Effects of Inflation on Measurement of Fiscal Déficits: Conventional Versus Operational Measures", en Mario Blejer y Adrienne Cheasty, Editores, *How to Measure the Fiscal Deficit*, IMF.

Carrasquilla, Alberto y Rodriguez Carlos A. (1992), "¿Es aplicable la Hipótesis de Fisher en Colombia?", *Desarrollo y Sociedad*, No. 29, marzo.

Misas, Martha, Oliveros Hugo y Steiner Roberto (1992), "Inflación y Tasa de interés en Colombia", *Ensayos Sobre Política Económica*, No 22, diciembre.

Ocampo, José Antonio (1997), "Una evaluación de la situación fiscal colombiana", *Coyuntura Económica*, Vol. XXVII, No. 2, junio.

Evaluación de la situación colombiana: réplica a los comentarios

José Antonio Ocampo G.[1]

Los detallados comentarios a mi artículo sobre la evaluación fiscal colombiana indican que éste consiguió su propósito de promover el debate sobre el desequilibrio actual de las finanzas públicas. Agradezco, en consecuencia, el esfuerzo de los doctores Fainboim, Alonso y Herrera, no obstante tener numerosos desacuerdos con los comentarios de este último.

Antes de proceder a la réplica de los mismos, es importante recordar que la intención principal del artículo, como se mencionó en su introducción, consistía en llenar el vacío que dejaba la falta de un análisis integral de la información fiscal colombiana. Con ese propósito, se abordó el estudio de las cifras de evolución del gasto, déficit, endeudamiento, y del resultado de los esfuerzos de ajuste llevados a cabo por la Nación.

No se pretendía anteponer la gestión de una Administración a la otra, como lo interpreta erróneamente Herrera, pues la raíz del problema fiscal no reside en una decisión puntual que un Gobierno haya adoptado en un momento dado (pues de ser así sería fácil de corregir). El problema tiene una raíz mucho más profunda, que surge del consenso social expresado en la Constitución de 1991 de promover la autonomía regional y de garantizar el acceso a la salud, educación, justicia y otros servicios sociales a todos los colombianos, y del consenso paralelo sobre la conveniencia de aumentar los gastos en defensa y en infraestructura, para mejorar la seguridad de los colombianos y romper el cuello de botella que implica para el desarrollo del país una infraestructura deficiente. Todos ellos son, sin lugar a dudas, propósitos loables, que propenden por un orden político, económico y social que cualquier sociedad buscaría alcanzar. Tales propósitos se han estrellado, sin embargo, con la limitación de recursos de un país en desarrollo como el nuestro y exigen, por lo tanto, cambios en la dirección de la política fiscal.

El artículo tampoco pretendía desconocer o minimizar la magnitud del desequilibrio fiscal al

[1] Ministro de Hacienda Crédito Público. Agradezco la colaboración de Juan Pablo Córdoba, Jorge Toro, y Rafael Villarreal en la elaboración de estos comentarios.

cual se enfrenta el país. De hecho, la insistencia en la necesidad de acometer un ajuste estructural de las finanzas públicas es una constante a través de todo el documento. Se buscaba sí establecer claramente las causas del desequilibrio fiscal, así como cuantificar la magnitud del ajuste requerido utilizando medidas adecuadas. A este respecto, se tiene plena conciencia del costo que un ajuste fiscal impone sobre la sociedad, derivado de su efecto macroeconómico recesivo a corto plazo y de los sacrificios que implica sobre los beneficiarios del gasto. De manera consecuente con esta percepción, no se aboga por un ajuste fiscal superior al necesario, y se exploran también las posibilidades de que este pueda llevarse a cabo de manera gradual, a fin de minimizar los costos sociales referidos.

Un tercer objetivo del artículo era introducir al debate nacional medidas alternativas del déficit fiscal que, aunque ampliamente utilizadas en otros países, no lo han sido en nuestro medio. No se pretendía, con ello, ocultar los problemas o hacer una "aplicación mecánica y acrítica" de estos indicadores complementarios, como lo sugieren Fainboim y Alonso. Todo lo contrario. Una de las virtudes de estos indicadores complementarios es que permiten estimar en forma más precisa el ajuste necesario. Otra de las grandes ventajas es que establecen una relación mucho más clara entre el déficit y la dinámica de la deuda pública. Permiten entender, en particular, por qué el déficit actual no ha estado acompañado de un crecimiento rápido de la deuda pública nacional, cuyos niveles, estimados como proporción del PIB, se mantienen por debajo de los de comienzos de la década y son todavía muy bajos en términos internacionales.

Finalmente, un cuarto propósito del artículo consistía en hacer una evaluación precisa del avance que se ha logrado en el proceso de ajuste fiscal. Más que buscar defender mi gestión al frente del Ministerio de Hacienda (a lo cual sospecho que tengo pleno derecho), la intención de esta evaluación es hacerle comprender a la comunidad nacional e internacional y, en particular, a los inversionistas, que el Gobierno no elude su responsabilidad de acometer el ajuste fiscal requerido, por penoso que resulte. Este tipo de evaluación es importante, porque la permanente crítica, basada no pocas veces en la desfiguración de las cifras y de los hechos, por parte de personas que por su trayectoria y contacto con el manejo de las finanzas públicas los deberían comprender bastante bien, puede contribuir a crear una sensación de temor e inseguridad en quienes invierten y arriesgan en este país, con sus consecuentes efectos sociales indeseables.

En las páginas que siguen me refiero con mayor detenimiento a los comentarios, concentrándome primero en los temas macroeconómicos y posteriormente en el debate sobre las cifras fiscales.

I. CONSISTENCIA MACROECONOMICA

El comentario de Santiago Herrera sugiere que el Gobierno no se preocupa por la consistencia de la política fiscal con los restantes objetivos de la política macroeconómica, particularmente con las tasas de interés, el tipo de cambio real y la inflación. Cabe señalar que el artículo que es objeto de comentarios tenía propósitos específicos, entre los cuales no se incluía la discusión de la coherencia de la política fiscal con las restantes metas económicas. Pero debería ser bastante claro para un exviceministro de Hacienda que el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República coordinan sus políticas para tratar de alcanzar varios objetivos simultáneamente. La metodología utilizada es la "programación macroeconómica", cuyos resultados se presentan periódicamente en los informes de la Junta Directiva del Banco de la República al

Congreso y en el Programa Macroeconómico que el Gobierno aprueba en el Conpes.

Además, en otras publicaciones y en debates públicos he presentado ampliamente mis puntos de vista sobre la revaluación y las tasas de interés. Particularmente, una y otra vez, en el Congreso de la República y en foros académicos y gremiales, he defendido el ajuste fiscal en función de los efectos adversos que tiene su financiamiento sobre las tasas de cambio y de interés. Esto no implica, sin embargo, que comparta la hipótesis simplista, que tanta carrera ha hecho en el país, según la cual la causa principal de la revaluación ha sido el déficit fiscal. En un trabajo paralelo, elaborado conjuntamente con Javier Gómez (Ocampo y Gómez, 1997), presentamos evidencia econométrica de que, en un contexto de fuerte inercia inflacionaria, la lenta devaluación *nominal* había sido la causa más importante de la revaluación real, a la cual han contribuido también otros factores, entre ellos el endeudamiento externo privado y la evolución de los términos de intercambio.

A ello cabría agregar que el comportamiento particular de la tasa de cambio durante el segundo semestre de 1996 –la última fase de revaluación real acelerada– estuvo asociada claramente a flujos de capital privados inducidos por los elevados diferenciales entre las tasas de interés domésticas y externas. Este fue, sin duda, el factor que llevó la tasa de cambio real del techo al piso de la banda cambiaria en pocos meses. La entrada de flujos públicos significativos a fines del año se produjo cuando ya la tasa de cambio había estado en el piso por más de un mes. Su efecto cambiario fue prácticamente nulo, porque el Banco de la República intervino para defender el piso de la banda, y su efecto monetario fue rápidamente compensado por mayores operaciones de mercado abierto. La recuperación de la tasa de cambio durante el tercer trimestre de 1997 es una nueva confirmación de lo efectos marcados que tienen los flujos privados de capital sobre la tasa de cambio y, por ende, del impacto que tiene sobre esta última variable el incentivo relativo a endeudarse en moneda extranjera.

En torno a las altas tasas de interés que tuvo el país hasta hace pocos meses, creo que cada día ha sido más evidente que ellas eran resultado de una política monetaria restrictiva y no del déficit fiscal. La evolución reciente de estas tasas confirma esta apreciación y contradice a quienes atribuían sus elevados niveles a la política fiscal. En efecto, la Junta Directiva del Banco de la República dio el paso hacia una política monetaria más neutral, tímidamente desde finales del año pasado y de manera más decidida desde comienzos del presente, lo cual indujo una reducción de cerca de doce puntos en las tasas de interés nominales, mientras la inflación se acercaba paralelamente a la meta. Al respecto, cabe anotar que los ejercicios de consistencia financiera adolecen también de limitaciones, pues algunos de ellos mostraban una incongruencia entre el nivel actual de déficit y las reducciones en las tasas de interés, lo cual no ha tenido respaldo en los hechos.

La coherencia de la política fiscal con otras metas macroeconómicas tiene que mirarse también desde la perspectiva de los efectos macroeconómicos de ajustes fiscales severos en el corto plazo. Para el Gobierno y para la comunidad son muy importantes la generación de ingreso y el empleo, de forma que cualquier política debe tener en cuenta necesariamente sus efectos sobre estas variables económicas. En la coyuntura actual hemos considerado inconveniente realizar un recorte más acelerado del gasto público, porque con ello estaríamos contribuyendo a hacer más marcado el ciclo económico. Esta decisión se ha basado en una extensa literatura

teórica y empírica, y en nuestra propia experiencia, que muestra la inconveniencia de políticas fiscales procíclicas (véase al respecto la sección 3 de estos comentarios). De hecho, una de las críticas que ha recibido también la actual política fiscal, por parte de otros analistas, como Javier Fernández, es precisamente la opuesta a la que señala Herrera, es decir, que no es conveniente reducir el gasto público en una coyuntura de debilidad de la demanda agregada.

La idea de que los resultados fiscales actuales son coherentes con tasas de interés bajas y el freno al proceso de revaluación real, no contradice la necesidad de corregir las tendencias que presentan actualmente las finanzas públicas. Esta corrección es necesaria para asegurar que la recuperación de la tasa de cambio real sea permanente. Lo es también para evitar que la deuda pública evolucione sobre una senda insostenible.

La magnitud y la velocidad del ajuste que hay que realizar deben ser un objeto de amplia discusión pública, pues las consecuencias de adoptar diferentes alternativas no son despreciables. Simulaciones preliminares realizadas por el DNP muestran, por ejemplo, que déficit fiscales consolidados (estimados de acuerdo con la metodología de operaciones efectivas de caja) inferiores al 2% en los próximos años generarían comportamientos explosivos y ajustes traumáticos en otras variables económicas, particularmente en el PIB y en la tasa de cambio.

II. GASTO PUBLICO Y CRECIMIENTO ECONOMICO

Santiago Herrera señala que la idea de que una reducción del gasto acentuaría las tendencias recesivas de la economía es completamente infundada, porque no contempla muchos de los avances de la teoría después de Keynes, ni la evidencia internacional y colombiana sobre crecimiento económico y gasto público.

La discusión que se ha planteado en la coyuntura actual se refiere al tema de si un recorte en el gasto público es recesivo *en el corto plazo*. En el comentario de Herrera hay una evidente confusión entre los efectos de largo plazo y los de corto plazo de la política fiscal. En su afán por descalificar los efectos recesivos de corto plazo del ajuste fiscal a los que aludí en mi artículo, y a los cuales me referiré con mayor detenimiento en la sección siguiente, las referencias de Herrera a la literatura teórica versan en su mayoría sobre un tema distinto al que se discute en mi artículo. Los trabajos de Barro, Sala-i-Martin, Cashin y de Gregorio que cita el autor versan, en efecto, sobre el tema del crecimiento económico y no sobre los efectos de corto plazo del gasto público.

El debate académico alrededor de la relación entre gasto público y crecimiento económico ha generado posiciones completamente opuestas y hay argumentos teóricos que pueden validar una u otra posición. La teoría económica es bien clara en mostrar que el gasto público puede aumentar la eficiencia global del sistema económico y que no necesariamente constituye un desperdicio de recursos, idea esta última que está haciendo carrera entre algunos economistas académicos en Colombia. El respaldo intelectual de esta posición está en economistas de naciones industrializadas, que consideran que el gasto público es excesivo en sus países. Esta puede ser una preocupación legítima en países que cuentan con una infraestructura pública considerable, y con niveles elevados de bienestar social, en los cuales el gasto público per-cápita excede US$10.000 o US$15.000 dólares anuales, pero es difícilmente aceptable en un país con deficiencias visibles en infraestructura y servi-

cios sociales, y en el cual el gasto público percápita no alcanza a ser de US$1.000 al año.

Aún más, está haciendo carrera la idea según la cual el único gasto público útil es el de inversión, y que el resto es sólo "gasto en burocracia". En realidad, el gasto en funcionamiento puede ser tan productivo como el de inversión. Los gastos en educación y salud, que hacen parte del gasto de funcionamiento en las cuentas fiscales, se consideran hoy inversión en capital humano, cuyos efectos sobre el crecimiento económico han sido ampliamente destacados. Un gasto eficiente en justicia y seguridad, y en general todo esfuerzo que se haga por alcanzar la paz y el orden, es altamente productivo si se tiene en cuenta que la violencia tiene efectos nocivos sobre la inversión extranjera y doméstica, y por ende, sobre el crecimiento económico. Estos cuatro renglones –educación, salud, justicia y defensa– representan por sí solos dos terceras partes del gasto de funcionamiento del gobierno nacional, excluido el servicio de la deuda. La mayor parte de los economistas desde Adam Smith le asigna un lugar al sector público en la provisión de éstos y otros bienes y servicios que el mercado no produce eficientemente o simplemente no suministra, o suministra sólo a unos pocos grupos de la población, pero sin los cuales el sistema económico sería menos eficiente.

De otra parte, como lo muestra cualquier libro de texto de economía pública, las discusiones sobre el nivel de gasto público no se reducen a una discusión sobre su eficiencia, pues es de mucha importancia para la política económica el tema de la equidad. Los trabajos recientes de Vélez (1995), May *et al.* (1996) y Londoño (1997) han mostrado precisamente la contribución significativa y creciente del gasto público a la distribución del ingreso en Colombia, especialmente en educación y salud básica, bienestar familiar, suministro de acueducto y alcantarillado y gasto social rural (reforma agraria, DRI y PNR).

En Colombia apenas está comenzando a abrirse el debate sobre cuál es el nivel óptimo de gasto público, enfocado desde una perspectiva de largo plazo. No hay en realidad suficientes estudios especializados que permitan identificar "hechos estilizados" de los efectos de la política fiscal sobre el crecimiento económico en el largo plazo. No podemos descalificar los resultados de trabajos sobre Colombia que cita el comentarista, pero hay que invitar a los economistas a que estudien con más profundidad este tema y discutan más amplia y francamente las metodologías utilizadas en estos estudios. En cualquier caso, hay que tener en cuenta que la inversión pública ha tenido un comportamiento anticíclico en Colombia, como lo han mostrado Ocampo et al. (1985) y Cárdenas (1991). Este patrón de manejo de la política económica puede reflejarse en correlaciones negativas entre el gasto público y el PIB o la productividad (que tiene un componente cíclico pronunciado que refleja el propio comportamiento del PIB) que no tienen relación alguna con verdaderas asociaciones de largo plazo entre la política fiscal y el crecimiento económico.

Los estudios que se realicen sobre este tema deberían examinar si hay diferencias en los efectos del gasto público sobre el crecimiento económico entre los países industrializados y los países en desarrollo. Los niveles de gasto público en los países industrializados son ya muy altos, así como el capital físico acumulado. Por esta razón es posible que el rendimiento del capital público sea menor en estos países que en las naciones en vías de desarrollo. De esta manera, los resultados empíricos sobre los países industrializados podrían no ser aplicables a Colombia.

III. GASTO PUBLICO Y DEMANDA AGREGADA EN EL CORTO PLAZO

La referencia a los avances de la literatura posterior a Keynes se refiere específicamente a los denominados "efectos no keynesianos" de la política fiscal. Por esta razón, Herrera sólo cita dos trabajos de los mismos autores (Giavazzi y Pagano, 1990 y 1995), pero deja de lado una enorme evidencia en favor de las tesis keynesianas sobre los efectos de corto plazo de la política fiscal.

La hipótesis de los efectos no keynesianos de la política fiscal se basa fundamentalmente en la denominada equivalencia ricardiana. Este principio indica que una reducción de impuestos, que no esté acompañada de una reducción del gasto, no alterará los planes de consumo de las familias. En otras palabras, un aumento del déficit fiscal causado por una reducción de los impuestos no tendrá ningún efecto macroeconómico, en la medida en que las familias estimen que en el futuro los impuestos serán incrementados con el fin de pagar la deuda pública contratada para financiar el déficit.

Los efectos no keynesianos de una reducción del gasto público parten de una hipótesis que se deriva de la anterior: si los individuos y las empresas perciben que el gasto público se va a reducir permanentemente, esperarán una disminución igualmente estable de los impuestos y, por lo tanto, verán incrementada su riqueza privada, razón por la cual aumentarán su consumo o su inversión actual. De esta manera, una reducción del gasto público podría no tener efectos recesivos si aumentos en el consumo o en la inversión del sector privado compensan las reducciones en el gasto público. Aún más, los efectos podrían ser expansionistas si el gasto privado es más eficiente que el público.

Aunque estas posibilidades teóricas son interesantes, su relevancia empírica ha sido puesta en duda por la mayoría de los economistas. David Romer, en su reciente libro "Advanced Macroeconomics" concluye que la hipótesis de la equivalencia ricardiana es útil en términos teóricos, porque es simple y lógica, pero no lo es en el campo empírico, por lo cual no parece existir un argumento suficientemente sólido para utilizarla para medir los posibles efectos de las decisiones de financiación de los gobiernos (Romer, 1996).

No es claro que en una economía como la colombiana se presenten las condiciones necesarias para que los efectos de la política fiscal sean no keynesianos. Una de las condiciones para que un recorte pequeño del gasto público sea expansivo, es que los agentes privados consideren que el nivel de gasto existente es excesivo (Bertola y Drazen, 1993). A pesar del aumento en la participación del gasto público en el PIB que se ha experimentado durante esta década en Colombia, tanto la razón Gasto/PIB como el gasto público per-cápita están lejos de ser muy altos de acuerdo con patrones internacionales.

Los trabajos empíricos sobre Colombia y América Latina no rechazan la hipótesis keynesiana. López y Ortega (1997), en un trabajo reciente para Colombia, concluyen que la política fiscal tiene efectos expansionistas de corto plazo. Un incremento del 1% en el consumo público causa un incremento del 0.55% del gasto de los hogares. De otro lado, algunos supuestos de los que parte la formulación de efectos no-keynesianos, como los de ausencia de restricciones de liquidez de los consumidores privados, tienen escaso apoyo en los trabajos empíricos para Colombia, como lo han mostrado contundentemente López (1994)[2] y López y Ortega (1994). En efecto, en los países en desarrollo, las

[2] Véanse, además las críticas de este autor al trabajo previo de Carrasquilla y Rincón (1990).

imperfecciones en el mercado financiero hacen que los agentes privados enfrenten restricciones de liquidez[3].

El artículo de Gavin et. al (1996), muestra que la política fiscal de la mayoría de los países de América Latina ha sido procíclica, porque durante las expansiones, el consumo y la inversión del gobierno han crecido y los impuestos han caído, mientras que lo contrario ha tenido lugar en las recesiones, profundizando a través de este mecanismo los ciclos económicos. De hecho, como lo ilustra la experiencia regional, es peligroso atender las recomendaciones de política que se derivan de los planteamientos de Herrera. Aquella según la cual para salir de una recesión hay que contraer el gasto público tiene como correlato que en una economía recalentada sería conveniente aumentar el gasto público para frenar el crecimiento de la demanda agregada, una conclusión que, sin duda, generaría escozor al FMI, a cualquier economista ortodoxo y, sospecho, al propio Herrera. Al atender una u otra recomendación, correríamos el riesgo de ingresar al club de las economías que llevan a cabo políticas procíclicas, al que han pertenecido tradicionalmente la mayoría de los países de América Latina, y cuyos resultados en términos de inestabilidad macroeconómica no han sido afortunados. Colombia todavía es una excepción parcial a esta regla –parcial porque la expansión del gasto público en medio del auge de la demanda privada en 1992-94, e incluso 1995, contribuyó al recalentamiento que era ya evidente en la economía colombiana desde 1993–.

IV. EL AJUSTE EN CURSO

En su artículo Herrera también menciona que, al hacer las comparaciones entre el ajuste llevado a cabo en los ochenta y el que está realizándose actualmente, el primero es un ajuste serio mientras que el de hoy en día no lo es, debido principalmente a que en la actualidad el ajuste se está realizando con cargo a la inversión, mientras que el de los ochenta fue con cargo a los gastos de funcionamiento. A este respecto debe advertirse que si bien el ajuste ha recaído con rigor sobre la inversión, los gastos de funcionamiento han estado también sometidos a un ajuste, a pesar de sus numerosas inflexibilidades.

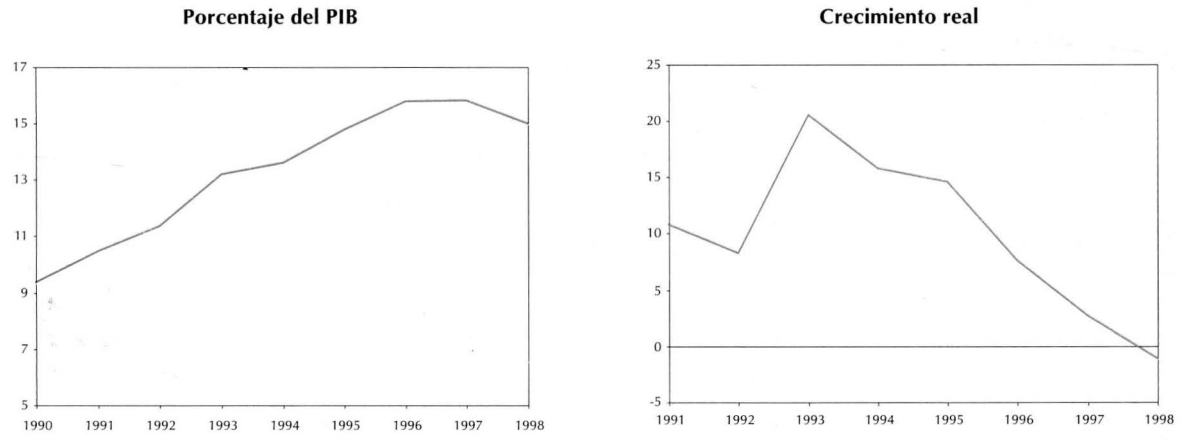
El Gráfico 1 muestra que el crecimiento real de los pagos del Gobierno, excluidos los intereses de la deuda, se ha reducido rápidamente a partir de 1996. En 1997 alcanzará apenas un 2,7% y en 1998 se tornará ligeramente negativo. Como resultado de ello, el incremento de los pagos del Gobierno, estimados como proporción del PIB, se detuvo en 1997 y se comenzará a revertir en 1998. Según el Cuadro 1, el crecimiento de los pagos se redujo, así, de 13,7% real anual en 1990-1994 a 11,0% en 1994-1996 y 0,8% en 1996-1998. Aunque, sin duda, por la discrecionalidad que existe sobre ellos, el ajuste ha sido mayor en la inversión, el crecimiento de los gastos de funcionamiento también se ha reducido, del 14,4% real anual en el período 1990-1994 al 9,5% en 1994-1996 y 4,1% en 1996-1998. Esto demuestra que, a pesar de que las posibilidades de ajuste se concentran en el rubro de inversión, se ha logrado no obstante un ajuste "serio" de las finanzas públicas, según el parámetro de Herrera. En cualquier caso, no deja de ser paradójico que algunos de quienes participaron en las decisiones de política fiscal en la época de mayor crecimiento del gasto público en Colombia se hayan tornado en los más interesados en descalificar todo ajuste posterior.

---

[3] El artículo de Haque y Montiel (1989) rechaza la hipótesis de la equivalencia ricardiana para un grupo de 16 países en desarrollo, mostrando que un alto porcentaje de la población se comporta como si enfrentara restricciones de liquidez.

Gráfico 1

PAGOS DE FUNCIONAMIENTO E INVERSION DEL GOBIERNO NACIONAL EXCLUYENDO INTERESES (Metodología FMI)



Fuente: Confis.

Cuadro 1. EVOLUCION DE LOS PAGOS DEL GOBIERNO NACIONAL, EXCLUYENDO INTERESES (Metodología FMI)

	Porcentaje del PIB				Crecimiento real		
	1990	1994	1996	1998	1990-1994	1994-1996	1996-1998
Pagos FMI	9,35	13,57	15,75	14,97	13,68	11,04	0,75
Funcionamiento	7,52	11,19	12,63	12,82	14,39	9,52	4,13
Inversión	1,83	2,38	3,12	2,01	10,61	17,88	(17,03)

Fuente: DGPN y Compes.

De otra parte, el proyecto de acto legislativo recientemente presentado al Congreso resuelve la pregunta del comentarista acerca de lo que se está intentando hacer para profundizar el ajuste. Dicho proyecto busca crear mecanismos efectivos para enfrentar situaciones críticas de desequilibrio fiscal. Propone, entre otras cosas, un procedimiento de ajuste expedito cuando se presenten situaciones de déficit primario, otorgando facultades al Congreso para reducir el gasto propuesto, y modificar, en la propia ley de presupuesto, normas que establecen rentas con destinación específica o beneficios tributarios, y determinar en ella ingresos corrientes con destino exclusivo a la Nación. Incluye, así mismo, como última alternativa, el aumento de tarifas de los gravámenes y la creación de empréstitos forzosos.

Además de este proyecto, en el transcurso del último año se logró la aprobación de las Leyes 383

de 1997 y 344 de 1996 que, entre otras determinaciones, fortalecieron los mecanismos de control a la evasión y al contrabando y reforzaron las herramientas para reducir el rezago presupuestal, respectivamente. La Ley 179 de 1994 había previsto un mecanismo para eliminar el rezago asociado a las reservas de apropiación, que fue modificado por la Ley 225 de 1995, la cual permitió la existencia de rezagos "normales" no sujetos a recorte, del 2% de la apropiación en los gastos de funcionamiento y del 15% en los de inversión, reconociendo, así, que no todo el presupuesto puede ejecutarse en un año calendario. Lo que deja de anotar el comentarista es que la Ley 179 de 1994 produjo una explosión en las cuentas por pagar, al no hacer extensivo este recorte automático a las reservas de caja, motivo por el cual las entidades prefirieron comprometer durante la vigencia una cantidad del presupuesto muy superior al PAC asignado[4]. La Ley 344 de 1996 mantuvo los niveles "normales" de rezago pero, al incorporar las cuentas por pagar en el castigo, corrigió este último problema y generó, de hecho, un recorte automático del rezago más drástico que el previsto en la Ley 179 de 1994.

V. MEDIDAS ALTERNATIVAS DEL DEFICIT FISCAL

El aspecto del artículo que más atrae la atención de los comentarios de Fainboim y Alonso, es la utilización de medidas alternativas para evaluar la situación fiscal, tales como el déficit operacional, el primario, el ajustado por el ciclo económico y el corregido por deuda flotante (metodología FMI). Al emplear estas alternativas, el artículo pretendía superar la limitación que significa emplear una sola metodología para calcular el déficit –el real, medido a través de operaciones efectivas de caja– que, como lo comparten los comentaristas, no es necesariamente la medida más adecuada. Se lograba, así, ofrecer comparaciones que permiten elucidar en forma más precisa la verdadera magnitud del ajuste que requieren las finanzas públicas.

Debe, sin embargo, advertirse que al utilizar las medidas alternativas no se presupone que ellas estén completamente libres de problemas, como los que mencionan los comentaristas y sobre los cuales profundizan Blejer y Cheasty (1993). De hecho, problemas de esta naturaleza no son exclusivos de las medidas del déficit, como lo reflejan las conocidas controversias sobre el índice de precios, la tasa de desempleo o el coeficiente Gini, entre otros.

Las limitaciones de las medidas alternativas de déficit no desvirtúan, sin embargo, sus ventajas sobre la tradicional de operaciones efectivas. En el caso del déficit operacional, como lo reconocen Fainboim y Alonso, se logra eliminar la distorsión que la inflación introduce sobre el pago de intereses de la deuda interna, consistente en contabilizarlos en términos nominales, aunque ello no signifique que el gobierno está haciendo erogaciónes reales de igual magnitud, ya que una proporción de ellos tiene como contrapartida la reducción en el valor real de la deuda como resultado de la propia inflación. Adicionalmente, esa depuración permite darle a los intereses de la deuda interna un tratamiento simétrico al que la contabilidad pública otorga a los intereses de la deuda externa, al no incluir el efecto de la devaluación sobre la deuda externa (es decir, lo que en la contabilidad privada se denomina pérdidas de cambio). Los comentaristas mencionan dos condiciones necesarias para que sea posible ajustar por inflación el pago de intereses del gobierno: la racionalidad de los inversionistas en deuda pública y la ausencia total de ilusión monetaria.

[4] Esta facultad de comprometer recursos sin PAC existía desde la Ley 38 de 1989, la cual eliminó el acuerdo de obligaciones.

Dada la alta persistencia de la inflación colombiana durante el último cuarto de siglo, y la tendencia a ajustar una buena parte de los precios y salarios de acuerdo con una inflación pasada o esperada, es difícil pensar que los compradores de títulos de deuda pública no hayan incorporado esa información en sus decisiones de inversión en portafolio, y que sufran, por lo tanto, de ilusión monetaria. Incluso el artículo de Tanzi, Blejer y Teijeiro (1993), que es la principal referencia de Fainboim y Alonso para este tema, afirma que "la ausencia completa de ilusión monetaria puede ser aceptada sólo cuando la tasa de inflación se ha estabilizado por algún tiempo y es relativamente alta. Cuando la tasa de inflación no es alta, o cuando ésta es cambiante, o cuando la inflación es un fenómeno nuevo o está siendo reprimida por varias políticas gubernamentales, de forma que hay dudas sobre cuál es la verdadera tasa de inflación, es probable que la ilusión monetaria esté presente". La estabilidad de la inflación refuerza, así, la idea de que los inversionistas no sufren de ilusión monetaria en Colombia.

El pago de intereses sobre la deuda que tiene efectos macroeconómicos excluye, como lo señalan los comentaristas, aquella fracción de dicho pago que se destina a reponer el valor real de los activos. Esta porción es percibida por los agentes económicos como una amortización de la deuda y no como un verdadero pago de intereses. Los agentes privados basan este comportamiento en sus expectativas de inflación, mientras el cálculo del artículo comentado se basó en la inflación observada. Aunque esto introduce un sesgo en los cálculos, debe anotarse que en los últimos años las expectativas de inflación han sido, en general, superiores a la inflación observada, según se reflejan en las encuestas de expectativas de inflación del Banco de la República. Esto indica que el ajuste de los intereses pagados subestima el ajuste teóricamente correcto y, por ende, el déficit operacional calculado habría sido menor si se hubiese calculado con la inflación esperada.

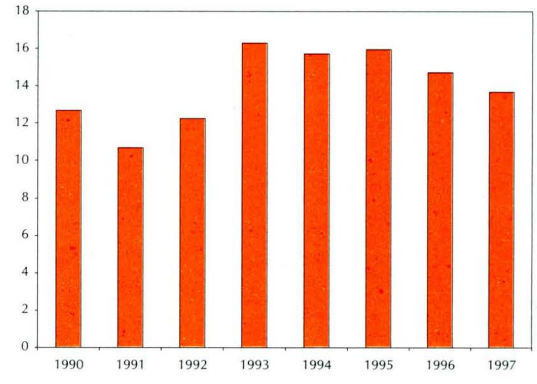
Por su parte, la medida del déficit primario es útil para establecer si el balance de aquellas operaciones sobre las cuales existe discrecionalidad en un momento dado arroja o no un saldo suficiente para pagar el monto de los intereses. De esta manera, el déficit primario permite concentrar la atención en el ajuste de corto plazo, a la vez que ofrece una medida que posee estrecha relación con la evolución de la deuda y que, en consecuencia, no incluye ganancias de capital ni cambiarias, las cuales modifican la relación entre el déficit total y la evolución de la deuda (véase, al respecto, la sección III del documento original). Dado que el pago de intereses es un compromiso contractual, resulta obvio que las medidas de ajuste deben concentrarse en la reducción del déficit primario. Por ende, su cálculo no lleva implícito un "argumento justificatorio de la inercia de las autoridades en materia de políticas para reducir el servicio de la deuda", como lo señalan Fainboim y Alonso; por el contrario, permite señalar claramente dónde debe llevarse a cabo el ajuste. Tan cierto es esto que el proyecto de reforma constitucional recientemente presentado al Congreso se refiere al déficit primario como aquella medida que sirve de base para que el Congreso declare una situación fiscal crítica, circunstancia en la cual el Congreso, en la ley de presupuesto, podría modificar otras leyes para reducirlo en al menos una tercera parte. ¿Constituye esto acaso una justificación de inercia de las políticas?

El ajuste del déficit por el ciclo económico es también objeto de crítica por parte de los comentaristas. Para nadie es un secreto que el aumento del déficit del Gobierno ha tenido entre sus orígenes la caída de los ingresos tributarios

como resultado de la desaceleración de la actividad económica y del estancamiento de las importaciones. Puesto que se trata de una situación de carácter transitorio, asociada con la fase descendente del ciclo económico, una evaluación más precisa de la situación de las finanzas públicas requiere distinguir el componente cíclico del componente estructural del déficit fiscal. De lo contrario podría exagerarse la magnitud del ajuste requerido. Una metodología similar es empleada por los países de la OECD para sus comparaciones internacionales y para cuantificar la magnitud de los ajustes necesarios. Los comentaristas no ofrecen ninguna crítica profunda a esta posición, ni tampoco ninguna alternativa, y se limitan únicamente a hacer precisiones de carácter econométrico, que podrían ser útiles para afinar este cálculo pero que de ninguna manera modifican su contenido.

Por otra parte, es importante mencionar que cuando se realiza el ajuste del déficit fiscal tanto por el ciclo económico como por el coeficiente de importaciones, no se está incurriendo en ningún tipo de duplicidad. El cambio del régimen comercial con la apertura económica generó un incremento permanente en la relación de largo plazo de importaciones a PIB, como lo reseña Herrera. Sin embargo, el cambio de régimen comercial también generó un incremento transitorio de las importaciones más allá de su nuevo nivel de largo plazo, como lo menciona Heller (1997), que no se capta con los indicadores corrientes de corrección por el ciclo económico. Este efecto adicional es el que se busca cuantificar al calcular el efecto del coeficiente de importaciones, mientras que el efecto de crecimiento de importaciones producido por la actividad económica está implícito en el componente del ciclo económico. El Gráfico 2 permite mostrar cómo entre 1993 y 1995 el coeficiente de importaciones de bienes se situó alrededor del 16% del PIB, mientras que en 1996 y 1997 se redujo a

Gráfico 2. IMPORTACIONES DE BIENES (% del PIB)



Fuente: Dane

niveles cercanos al 14% del PIB, nivel no obstante superior al 10,5% y 12% observados en 1991 y 1992, respectivamente.

Finalmente, aunque el cálculo del déficit empleando la metodología del Fondo Monetario Internacional no mereció ningún comentario, vale la pena destacarla, dada su enorme utilidad. Como se explicó en el documento, al utilizar una óptica de causación, dicha metodología permite que el ajuste presupuestal se refleje sobre las medidas del déficit y del crecimiento de los pagos, en tanto que la óptica de caja distorsionan una y otra. En el año 1997, por ejemplo, como resultado de la drástica reducción llevada a cabo en el presupuesto, se produce una importante diferencia en el crecimiento de los pagos aplicando cada metodología. En efecto, mientras que, según la metodología del FMI, el crecimiento real de los pagos de funcionamiento e inversión en 1997 es de 2,7%, el que se obtiene con la metodología de operaciones efectivas es de 5,7%. Esto se debe a un importante ajuste de las cuentas por pagar. Esta situación se producirá nuevamente, y en forma más pronunciada, en 1998. Por el contrario, en aquellos años, como 1995,

cuando la contención de pagos se utilizó como instrumento de la política fiscal, las medidas tradicionales subestiman, tanto la magnitud del déficit como del gasto del gobierno. De esta manera, si lo que se busca es una verdadera medida de la evolución del gasto durante una determinada vigencia fiscal, no cabe duda que la metodología del FMI es superior.

VI. SUBSIDIO AL ENDEUDAMIENTO INTERNO

Como se explicó en el artículo, el tamaño del déficit fiscal de los últimos años no es comparable con los observados en el pasado, debido a la desaparición del financiamiento del presupuesto con crédito primario y a la mayor importancia que tiene en la actualidad la deuda interna dentro de la deuda total. Para hacerlo comparable se calculó el subsidio al endeudamiento interno, encontrando que en 1986 alcanzó un pico equivalente a 2,2% del PIB, y que se mantuvo por encima del 1% del PIB hasta 1992, cuando comenzó a descender hasta desaparecer por completo.

Herrera critica este cálculo bajo el supuesto que, de no haber existido el impuesto inflacionario, trasladado a la Nación a través del crédito primario, posiblemente la economía hubiera crecido más y la tasa de interés hubiera sido menor, con lo cual los recaudos tributarios hubieran resultado mayores y el costo de la deuda inferior. Como disquisición teórica se trata de un argumento que no voy a rebatir. No obstante, la crítica no pasa de ser sólo eso, carente de cualquier significado práctico. Lo que en cambio sí es perfectamente cuantificable es el monto de intereses que la Nación se ahorró al recibir ese subsidio que, de no haber existido, hubiera tornado más difícil la superación de la crisis fiscal de los ochenta. Esto no debe entenderse como una defensa de ese tipo de financiamiento, o como una propuesta de volver al pasado en ese campo. La independencia de la política monetaria y la transparencia de la política fiscal son, sin duda, dos de los avances institucionales más importantes de la economía colombiana en los últimos años.

Finalmente, otro punto que señala Herrera se refiere al tratamiento contable de la cuenta especial de cambios (CEC), cuyas utilidades la Nación recibía como ingreso hasta el año 1983, y en adelante como crédito a través del denominado Fondo de Inversiones Públicas. Herrera sostiene que si las utilidades de la CEC hubieran continuado contabilizándose como ingreso corriente, el subsidio al endeudamiento interno hubiera sido menor al calculado en el artículo y que, en particular, el brinco que se presenta en el año 1985 no se hubiera producido. Esta apreciación es válida, pero a ella debe agregarse que, en dicho caso, el déficit de la Nación hubiera sido menor, no como resultado del subsidio al endeudamiento interno sino de los ingresos recibidos con cargo a la CEC. Para efectos de la comparación con la situación actual, tratar las utilidades de la CEC bien sea como ingreso o como crédito primario es irrelevante, ya que el Gobierno no tiene acceso a ninguno de estos mecanismos en la actualidad.

VII. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

Otro punto al que se refiere Herrera es el de la sostenibilidad de la deuda. Según sus cálculos, entre 1994 y 1996 la deuda de la Nación creció a una tasa superior a aquella que es sostenible en el largo plazo. Herrera una vez más confunde aquí el horizonte de análisis de corto plazo con el de largo plazo. Una deuda no se vuelve insostenible porque su crecimiento puntual en uno o dos años haya superado la condición de sostenibilidad de largo plazo. Si así fuera, el país se hubiera quebrado en la primera mitad de la década de los ochenta,

cuando la deuda externa total creció a ritmos muy rápidos. La historia demostró, sin embargo, que no hubo ni siquiera necesidad de refinanciarla. Así, pues, lo que importa es que a largo plazo no se consolide una tendencia de contratación de la deuda que sea insostenible. De allí la insistencia que se hace a lo largo de todo el artículo acerca del carácter inaplazable del ajuste. Esto no impide que durante el proceso de saneamiento fiscal haya necesidad de asumir una mayor cantidad de deuda, a fin de evitar que el ajuste sea traumático para la economía.

En este punto es pertinente recordar la comparación internacional del tamaño de la deuda del Gobierno como proporción del PIB presentada en el Gráfico 10 del artículo. Allí se muestra que el endeudamiento del Gobierno colombiano equivalía, en 1996, a 16% del PIB, un nivel considerablemente inferior al de cualquiera de las principales economías latinoamericanas, y por un margen aún mayor, a las de los países desarrollados. Este tipo de comparación no es ni mucho menos irrelevante, como lo sugiere el comentarista, pues la posición favorable del país en este sentido es percibida por los prestamistas internacionales y entidades calificadoras de riesgo como uno de los más importantes signos de fortaleza que inspiran confianza en la economía colombiana. Si Colombia estuviera en la posición de Venezuela, con una deuda del Gobierno superior al 50% del PIB, o en la de Italia, cuya deuda supera el 120% del PIB, yo me pregunto si Herrera continuaría pensando que la comparación internacional del nivel de endeudamiento del Gobierno es irrelevante.

VIII. INFLEXIBILIDAD Y DINAMICA DEL GASTO

El tema de la inflexibilidad del presupuesto ha sido resaltado por la Comisión para la Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas y en varios documentos oficiales. El problema se origina fundamentalmente en las excesivas presiones de gasto originadas en un conjunto de Leyes decretadas a partir de la Constitución de 1991 y los recursos ordinarios que el Gobierno tiene a su disposición para financiar este gasto. Cuando esto acontece, la reducción del gasto exige modificar las Leyes que lo originan y este proceso requiere de consensos políticos y sociales y, por tanto, de tiempo para ser discutidos e instrumentados.

Herrera menciona que el Estatuto Orgánico del Presupuesto otorga al Ejecutivo suficientes herramientas para reducir el gasto y garantizar el equilibrio fiscal, herramientas que de hecho el Gobierno ha utilizado activamente en los últimos años. Aunque es cierto que las herramientas del Estatuto permiten reducir el presupuesto de un año específico, ello no significa que tales herramientas sean suficientes para corregir el problema de fondo, que son las fuentes generadoras del gasto. El Gobierno no puede, en primer término, hacer modificación alguna de las rentas con destinación específica que hayan decretado Leyes precedentes, entre las cuales se cuentan las transferencias territoriales, diversas rentas destinadas a la salud, el deporte y la justicia, y el IVA social, entre otras. Tampoco puede modificar aquellos gastos que se derivan de otras obligaciones legales. Por ejemplo, durante varios años se apropiaron en los presupuestos montos insuficientes para la cancelación de cesantías parciales, dando origen a pagos moderados por este concepto que contribuyeron a reducir la presión sobre la Tesorería. Dichas obligaciones continuaron, sin embargo, pendientes, dando lugar a que posteriormente los juzgados fallaran en contra de la Nación, obligándola a cancelar los montos adeudados en plazos perentorios. Esto permite ilustrar que la verdadera corrección del problema sólo se lograría con la modificación del régimen de cesantías de los empleados públicos. El Gobierno

intentó hacerlo en el proyecto de ley de racionalización del gasto público, pero el Congreso únicamente aceptó modificar el régimen para los nuevos funcionarios, excluyendo la fuerza pública. Casos similares se presentan con las obligaciones pensionales, pagos por sentencias e incluso de salarios y transferencias, poniendo en evidencia las limitaciones del estatuto orgánico de presupuesto para corregir los problemas estructurales que demandan modificaciones legales.

El análisis de la legislación que dio origen al desbordamiento del gasto no buscaba clasificarlo en un período de gobierno específico sino ilustrar los costos que las reformas recientes han tenido y que claramente desbordan la capacidad de movilización de recursos por parte del Gobierno. Como es natural, luego de la expedición de la Constitución de 1991 era necesario decretar las Leyes que desarrollaran los principios establecidos en ésta. De ahí la concentración de nuevas leyes en el período 1992-1994. La crítica que se hace y que corrobora la Comisión de Gasto, es que todas estas leyes, si bien loables individualmente, tomadas en conjunto son inconsistentes con un manejo prudente de las finanzas, ya que desbordaron la restricción presupuestal del Gobierno. Además, algunas de estas Leyes, como la 60 y la 100 de 1993, significaron gastos incrementales todos los años, por lo cual su impacto sobre las cifras fiscales del período 1991-1994 fue casi imperceptible, pero en los últimos años han venido a manifestarse en presiones importantes sobre el presupuesto, tendencia que continuará por varios años más.

Dentro de los rubros más inflexibles se encuentran las trasferencias territoriales, no sólo por haber sido ordenadas por la Constitución y la Ley, sino por corresponder a una proporción creciente de los ingresos corrientes de la Nación, lo cual les imprime una dinámica propia e ineludible. Aunque Herrera reconoce este hecho sostiene de manera equivocada que la Constitución de 1991, antes que generar un mayor gasto por concepto de transferencias municipales, generó un ahorro frente a lo previsto en la Ley 12 de 1986.

Su argumento consiste en que de haberse mantenido el esquema de la Ley 12 de 1986, las transferencias municipales habrían sido superiores a las efectivamente realizadas con posterioridad a la Ley 60 de 1993. No obstante, el ejercicio elaborado por Herrera contiene importantes problemas metodológicos y conceptuales que desvirtúan su conclusión. En cuanto a los primeros, utiliza un valor de recaudo de IVA correspondiente a los reconocimientos de las declaraciones, el cual es superior al recaudo efectivamente recibido por la Tesorería, que constituye el ingreso base de liquidación de las transferencias. Adicionalmente, olvida descontar del porcentaje de participaciones municipales establecido en la Ley 12 de 1986, el monto de las retenciones que se dirigían a la financiación de los FER, y que hoy en día se paga con recursos del situado fiscal.

Acerca de los problemas conceptuales, el ejercicio de Herrera supone que de haber continuado el régimen de la Ley 12 de 1986, el Gobierno habría propuesto aumentar la tarifa del IVA tal como lo hizo. Es muy probable, sin embargo, que tal cosa no hubiera ocurrido, pues para la Nación hubiera resultado mucho más rentable fortalecer sus ingresos a través de otro tipo de impuestos, no sujetos a ese tipo de participación. Por otra parte, para calcular la participación que la Ley 12 de 1986 hubiera generado a los municipios sobre el recaudo del IVA, Herrera utiliza un porcentaje de 46%, según lo ordenaba la Ley. No es razonable suponer, sin embargo, que de no haberse extendido la participación municipal a todos los demás impuestos, dicho porcentaje se hubiera mantenido constante.

De hecho, es conocido que la Asamblea Constituyente contempló como alternativa al actual sistema de transferencias la posibilidad de ceder la *totalidad* del IVA a los municipios. De esta manera, el ejercicio reportado por Herrera constituye simplemente uno de los muchos escenarios contrafactuales, aunque, según las consideraciones anteriores, uno de los menos probables.

El problema de las transferencias territoriales poco se dilucida, sin embargo, comparando escenarios hipotéticos. Su impacto real ha sido un aumento de las transferencias territoriales del 2,5% del PIB en 1990 al 5% en 1997 y la pérdida de autonomía de la política tributaria, instrumento clave para enfrentar la actual crisis fiscal, ya que cualquier aumento de los recaudos se refleja automáticamente en mayores gastos.

En cuanto a la reforma de la seguridad social, es claro que la Ley 100 de 1993 representó un significativo avance frente al sistema anterior y no cabe duda que este nuevo marco regulatorio contribuye a la estabilidad de las finanzas públicas en el largo plazo. Sin embargo, al reconocer explícitamente una deuda que no se registraba en el pasado y aumentar las cotizaciones, se aumentó en el corto plazo el gasto contabilizado y, por tanto, el déficit fiscal. Cabe anotar que en salud, la reforma a la seguridad social sí significó un aumento en los aportes del presupuesto nacional, tanto en el corto como en el largo plazo.

El documento se limitó a presentar este hecho objetivo sin querer implicar, como sugiere Herrera, que el Gobierno o el Ministro de Hacienda quieran reversar la reforma de la seguridad social. Tampoco que esta haya sido mala para las finanzas públicas. Lo que afectó desfavorablemente las finanzas públicas fue haber mantenido un régimen pensional completamente desfinanciado durante más de veinte años, el cual permitió a gobiernos anteriores gastar más allá de sus verdaderas capacidades. Los mayores pagos de hoy son, así, el reflejo de la mala previsión del pasado. En este sentido, la reforma de la Ley 100 de 1993 significó un gran avance, en la medida en que ha hecho explícitos los costos de la seguridad social pública. Sin embargo, esto no significa que no requiera modificaciones como las que recomienda la Comisión de Gasto, en temas tales como la reducción del período de transición, la incorporación al régimen general de nuevos sectores, la modificación de las condiciones de acceso a la garantía de pensión mínima y los traslados entre el régimen de prima media y el de capitalización individual.

El Cuadro 2 muestra la discriminación de los pagos de seguridad social del Gobierno Central Nacional. De un total de cerca de $2,3 billones en 1997, el pago de pensiones asciende a $2 billones. Estos recursos se distribuyen en el pago de pensiones de funcionarios públicos a través del Fondo Pensiones Públicas ($855 mm), el pago de pensiones de la fuerza pública ($687 mm), el de pasivos pensionales de Foncolpuertos ($254 mm) y otros pagos pensionales ($225 mm) dentro de los cuales se encuentra el Fondo de Pasivos de los Ferrocarriles Nacionales. El resto de pagos de la seguridad social, $264 mm, corresponde al pago directo de prestaciones en salud y campañas y programas de salud ($195 mm) y al régimen subsidiado de seguridad social ($69 mm). El régimen subsidiado presenta un monto menor en 1997 al de 1996, por cuanto la Ley de Racionalización del Gasto suspendió los aportes a los Fondos de Solidaridad para este año, pero éstos serán restablecidos a partir de 1998.

Vale la pena resaltar el elevado monto que significa la cancelación del pasivo prestacional de Foncolpuertos. Al monto señalado habría que adicionar cerca de $155 mm que serán pagados este año por concepto de sentencias, producto de demandas asociadas a la deficiente liquidación de la empresa

Cuadro 2. GOBIERNO CENTRAL 1994-1997 TRANSFERENCIAS A SEGURIDAD SOCIAL ($miles de millones de pesos-precios corrientes)

	1994	1995	1996	1997
Seguridad social pública	820	1.290	1.754	2.217
Total pensiones	785	1.163	1.628	2.022
Fondo de pensiones públicas	284	429	624	855
Fuerza pública	297	422	591	687
Caja de retiro de las FF MM	109	156	219	256
Defensa	39	51	68	81
Caja de retiro de la Policía Nacional	121	175	250	284
Policia	30	40	54	65
Fondo pasivo Colpuertos	118	174	215	254
Fondo pasivo Ferrocarriles Nacionales	51	61	79	98
Otros	35	77	119	127
Total salud	34	128	126	195
Fondo de prestaciones del sector salud		48	27	76
Servicios médicos Foncolpuertos	12	18	28	46
Fondo pasivo ferrocarriles salud	10	6	11	10
Campañas planes nacionales de salud	12	15	18	22
Otros		42	42	42
Régimen subsidiado	57	96	119	69
Subsidios Fosga[a]	49	47	43	
Fondo de solidaridad pensional[a]		15	19	
Pensiones ancianos indigentes			19	29
Garantía de pensión mínima	8	10	12	14
Otras transferencias seguridad social		24	25	27
Total	877	1.386	1.872	2.287

[a] Debido a la Ley de Racionalización del Gasto, los aportes a los fondos de solidaridad fueron suspendidos en 1997 pero serán reanudados en 1998 (Ley 344/97 Artículos 12, 20 y 30).
Fuente: Confis - DGPN.

Puertos de Colombia en 1992. El costo de estas demandas, incluyendo las partidas canceladas en vigencias anteriores y las que deberán incluirse en el presupuesto de 1998 es de $560 mm (estimado en pesos de 1997) y se estima que puede superar esta cifra en $300 mm adicionales.

En cuanto a las nivelaciones salariales promovidas por la Ley 4 de 1992, que generaron un incremento permanente de 0,5% del PIB en la remuneración de los sectores de Justicia, Seguridad y Defensa, hay que destacar que estos incrementos generaron igualmente una presión al alza en los demás sectores. El Cuadro 3 permite observar cómo estos sectores presentaron incrementos salariales reales promedio de 9,8% y 14% por año entre 1990 y 1994. Este crecimiento se logró detener a partir de 1995, pero los funcionarios del resto del sector público han venido demandando reclasificaciones y nivelaciones, gracias al "efecto demostración" de los sectores de Justicia y Defensa, que se han reflejado en incrementos salariales promedio del 6,7% real por año entre 1994 y 1996. En el agregado sin embargo, la remuneración promedio pasó de crecer al 9,9% real por año en el período 1990-1994 al 1,9% entre 1994 y 1996, con lo cual es difícil afirmar que se ha presentado un desbordamiento en la remuneración de los funcionarios públicos en los últimos años.

Cuadro 3. EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

	Remuneración promedio [a]				
	Pesos de 1996			Crecimiento real	
	1990	1994	1996	1990-1994	1994-1996
Justicia	501.137	728.164	701.211	9,79	(1,87)
Seguridad y defensa	310.580	525.715	521.412	14,06	(0,40)
Resto sector público	333.293	407.796	464.382	5,17	6,71
Total	346.179	505.072	524.262	9,90	1,88

[a] Promedio ponderado, para los diferentes niveles del escalafón, del costo total de la nómina dividido entre el número de cargos.
Fuente: DGPN y Confis.

Cabe anotar que la nivelación de los trabajadores de la salud fue decretada por la Ley 100 de 1993, dando lugar a una fuerte movilización sindical exigiendo este derecho. Esta nivelación, al igual que la del personal docente, se cancelan, sin embargo, con cargo a los recursos del situado fiscal y las participaciones de los municipios en los ingresos corrientes de la Nación. El único gasto adicional, es así, el Fondo de Compensación Educativa, creado por la Ley 188 de 1995, cuyo costo en 1996 fue de $133 mm (equivalente a 0,15% del PIB), que en efecto debería agregarse al Cuadro 6 del artículo original.

Por último, Herrera menciona que el Gobierno no ha permitido incrementos en las tarifas de los servicios públicos, argumento que no es cierto, pues el crecimiento en las tarifas de servicios como la energía y el acueducto durante 1996, fue del 50,2% y 27,2%, respectivamente, y se espera que durante 1997 éstas, además de las de servicio telefónico, tengan nuevamente un crecimiento real. Por otra parte, menciona que con base en algunas leyes se han aplazado los procesos de estratificación, lo cual sólo es cierto en las zonas rurales, pero no en los principales centros urbanos, donde estos procesos se están llevando a cabo.

IX. CONFIABILIDAD DE LAS CIFRAS

Finalmente, considero oportuno hacer un comentario sobre las observaciones de Herrera en torno al manejo y presentación de las cifras presupuestales, pues deja en el lector la sensación de que el Ministro de Hacienda hace un uso deshonesto de las cifras, buscando desinformar a la opinión pública. Claro que resulta sorprendente que un exviceministro de Hacienda pueda tener dudas sobre la razón de las diferentes reclasificaciones de que debe ser objeto el Presupuesto General de la Nación para hacerlo comparable con las cifras de operaciones efectivas de caja, que son las estadísticas tradicionalmente conocidas por la opinión pública.

Para claridad de los lectores, me veo entonces en la necesidad de hacer un breve recuento de la correspondencia entre el Presupuesto General de la Nación y las operaciones efectivas de caja del Gobierno Nacional. El Presupuesto incorpora los presupuestos de la rama judicial, los organismos de control y de las ramas legislativa y ejecutiva del orden nacional, incluidos los establecimientos públicos nacionales. Esto último implica que en el presupuesto se incorporan los recursos propios de los establecimientos públicos, los cuales tienen una

destinación específica y obviamente no pueden ser utilizadas para financiar gastos del Gobierno Nacional.

Para hacer comparables las cifras presupuestales con las de operaciones efectivas de caja de Gobierno es necesario, por consiguiente, separar el presupuesto de gastos en aquellos que son financiados con recursos administrados por los establecimientos públicos y los financiados con aportes de la administración central nacional. Los primeros son capturados en el consolidado del sector público no financiero, mientras que los segundos se registran en las operaciones efectivas de Gobierno. Sin embargo, al interior del presupuesto de la administración central nacional hay partidas que deben depurarse por cuanto generarían doble contabilidad de gastos. Tal es el caso de las apropiaciones de funcionamiento sin situación de fondos para el Fondo Nacional del Magisterio y la emisión de CERT. El presupuesto de inversión también incorpora apropiaciones sin situación de fondos para el Fondo de Solidaridad y Garantía en Salud, el Fondo de Solidaridad Pensional y el Fondo Nacional de Regalías.

Estas reclasificaciones implican que de un presupuesto general de $30.8 billones para 1997, solamente $26.8 billones correspondan a operaciones financiadas con aportes de la Administración Central Nacional y $3.9 billones a apropiaciones con recursos propios de los establecimientos públicos. Para llegar a las cifras presupuestales presentadas en el documento tendríamos que descontar de las apropiaciones de la Administración Central Nacional aquellas correspondientes al servicio de la deuda, que ascienden a $7.4 billones, las apropiaciones de funcionamiento sin situación de fondos descritas arriba por $633 mm y los recursos correspondientes a la mayor apropiación presupuestal en inversión frente a la prevista en el momento en que escribí el artículo[5]. El Cuadro 4 muestra la evolución del presupuesto para 1997 y la reconciliación de estas cifras con las presentadas en el artículo. Allí puede observarse también que el presupuesto definitivo de 1997 representa una de las menores variaciones frente al presupuesto inicial en toda la década (0.4 billones), permitiendo completar el Cuadro 3 de Herrera.

Cuadro 4. EVOLUCION DEL PRESUPUESTO 1997
(Miles de millones)

	Presupuesto incial			Movimientos			Presupuesto final		
	Aportes nación	Establecimientos públicos	Total	Reporte	Suspensión	Adición	Aportes nación	Establecimientos públicos	Total
	1	2	3=1+2	4	5	6	7	8	9=3-4-5+6
Funcionamiento	13.779	1.373	15.153	115	172	597	13.924	1.539	15.463
Gastos de personal	3.071	322	3.392	6		199	3.214	371	3.585
Gastos generales	863	541	1.405	65		81	847	574	1.421
Transferencias	9.845	510	10.355	44	172	317	9.863	594	10.457
Inversión	5.660	2.141	7.801	1.063	258	1.379	5.497	2.362	7.859
Subtotal sin deuda	19.439	3.514	22.953	1.178	430	1.977	19.421	3.901	23.322
Servicio de deuda	7.371	36	7.407	0	0	37	7.408	36	7.445
Total presupuesto	26.811	3.550	30.360	1.178	430	2.014	26.830	3.937	30.767

Fuente: DGP y Confis.

[5] En realidad las mayores apropiaciones de inversión corresponden a una mayor adición por $92 mm y un menor recorte al previsto en el Decreto de suspensión por $162 mm.

Cuadro 4A. COMPARACION PRESUPUESTO CON APORTES NACION - DOCUMENTO VS. VIGENTE (Miles de millones)

Concepto del gasto	Aportes nación		Diferencias		
	Documento 1	Vigente 2	Total 3=2-1	SSF [a] 4	Mayor adición 5
Funcionamiento	13.291	13.924	633	633	0
Gastos de personal	3.206	3.214	8	8	0
Gastos generales	843	847	4	4	0
Transferencias	9.242	9.863	4	4	0
Inversión	5.243	5.497	254	0	254
Subtotal sin deuda	18.534	19.421	887	633	254
Servicio de deuda	7.408	7.408	0	0	0
Total presupuesto	25.942	26.830	887	633	254

[a] Sin situación de fondos.
Fuente: DGP y Confis.

BIBLIOGRAFIA

Bertola, G. y Drazen, A. (1993), "Trigger points and budget cuts: explaining the effects of fiscal austerity", *American Economic Review*. (marzo)

Blejer, M. Y Cheasty, A (1993), How to Measure the Fiscal Deficit: Analitical and Methodological Issues. Editado por Blejer, M. y Cheasty, A. IMF

Cárdenas, M. (1991), *Coffee exports, endogenous state policies and the business cycle*. Tesis doctoral, University of California, Berkeley.

Carrasquilla, A. y Rincón, H. (1990), "Relaciones entre el déficit público y ahorro privado: aproximaciones al caso colombiano", *Ensayos sobre política económica*, No. 18, Diciembre.

Gavin, M., Hausman, R., Perotti, R. y Talvi, E. (1996), "Managing fiscal policy in Latin America and the Caribbean: volatility, procyclicality, and limited creditworthiness", *OCE Working Paper*, Banco Interamericano de Desarrollo.

Giavazzi, F. y Pagano, M. (1995), "Non keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence end the swedish experience", *NBER Working paper* 5332.

Giavazzi, F. y Pagano, M. (1990), "Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries", *NBER Macroeconomics annual*.

Haque, N. y Montiel, P. (1989), "Consumption in developing countries: test for liquidity constraints and finite horizons", *Review of Economics and Statistics*, 71, pp. 408-415. N.3 (agosto).

Heller, P. (1997), "Fiscal policy managment in an open capital regime", IMF Working paper.

Londoño, J.L. (1997), :Brechas sociales en Colombia", *Revista de la CEPAL*, Abril.

López, A. (1994), "La teoría del ingreso permanente y las restricciones de liquidez en Colombia"; en Steiner, R. (ed.) *Estabilización y crecimiento*, Bogotá. Tercer Mundo- Fedesarrollo.

López, A. y Ortega, J.R. (1997), "The behavior of private savings in Colombia". *IMF Working Paper* (julio).

May, E. Et al. (1996), La pobreza en Colombia, Bogotá. Banco Mundial.

Ocampo, J.A. y Gómez, J. (1997), "Un análisis de los efectos de la devaluación nominal", *Desarrollo y Sociedad*, en prensa.

Ocampo, J.A., Londoño, J.L. y Villar, L. (1985), "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, vol. XV No. 2 (junio).

Romer, D. (1996), *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill.

Tanzi, V., Blejer, M.I., y Tejeiro, M.O. (1993), "Effects of inflation on mesurement of fiscal deficits: conventional versus operational measures", en Blejer y Cheasty (1993)

Vélez, C.E. (1995), *Gasto social y desigualdad: logros y extravíos*, Bogotá: DNP-Tercer Mundo Editores.