

Documento

Conpes

3020

República de Colombia
Departamento Nacional de Planeación

**Balance Macro económico y perspectivas de crecimiento de
la economía colombiana para 1999**

DNP:UMACRO

Versión aprobada

Santa Fe de Bogotá, D.C., 18 de Diciembre de 1998

INTRODUCCIÓN

Las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana para 1999 se encuentran condicionadas a la dimensión y los efectos producidos por el ajuste fiscal y las políticas públicas derivadas de éste. A pesar de que el crecimiento económico del presente año es uno de los más bajos de esta década, y que la tasa de desempleo ha alcanzado los niveles históricos más altos, es factible esperar una recuperación en 1999, apoyada en menores tasas de interés, mayor devaluación real y bajas presiones por parte de los desequilibrios internos y externos. Estos factores, junto con las reformas estructurales que tiendan hacia un mejor funcionamiento del mercado laboral, permitirán incentivar la demanda de trabajo y asegurar las condiciones para una mayor eficiencia en las capacidades de la oferta.

Por otro lado, la solución a los problemas financieros evidentes en el tercer trimestre del presente año se encuentra respaldada por las medidas transitorias de la Emergencia Económica, las cuales, junto con una mayor capitalización del sector, han de permitir ajustes sostenibles para que la economía colombiana alcance mayores niveles de crecimiento de largo plazo. La reducción en la tasa de interés del último trimestre de 1999, así como las menores presiones sobre la tasa de cambio (ubicada actualmente en el centro de la banda) permiten asegurar la credibilidad de las etapas iniciales del ajuste fiscal programado en el Plan de Desarrollo, lo cual garantiza un equilibrio para el balance macroeconómico del próximo año con menor déficit fiscal y en cuenta corriente.

I. ACTIVIDAD ECONÓMICA

**Cuadro 1 Producto Interno Bruto por ramas de actividad
Tasas de crecimiento**

<i>Ramas de actividad</i>	1997 pr	1998 py	1999 py
1. Agropecuario, silvicultura, pesca y caza	-0.7	1.5	2.1
2. Explotación de minas y canteras	4.4	8.6	8.2
3. Industria manufacturera	2.5	1.3	2.4
4. Electricidad, gas y agua	3.4	1.0	3.0
5. Construcción y obras públicas	-0.2	-7.3	-1.7
6. Comercio, restaurantes y hoteles	3.0	1.7	2.3
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5.1	3.2	4.3
8. Sector financiero	3.2	-2.2	2.5
9. Servicios comunales, sociales y personales	4.0	2.5	-1.0
Menos: Servicios bancarios imputados	3.9	-8.4	2.5
Subtotal Valor Agregado	2.5	1.6	2.4
Más: Derechos e impuestos sobre importaciones	11.6	5.0	-3.1
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.1	1.8	2.0

(pr): Preliminar; (py): Proyección.

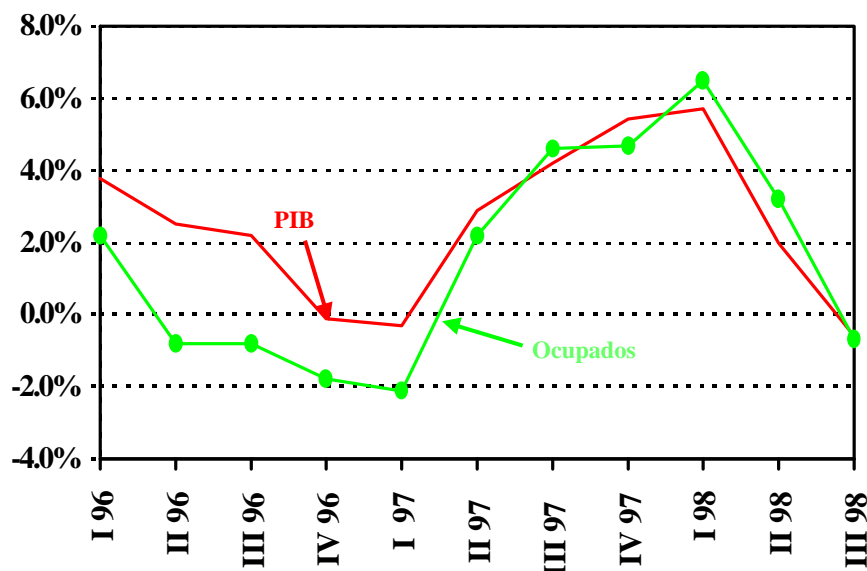
Fuente: Dane, DNP - Umacro, DMPM

1. Crecimiento del PIB

La estimación del crecimiento del PIB real para 1998 es de 1.8%, cifra inferior a la proyectada a finales del año pasado, 4.5%. Los sectores que más incidieron en la desaceleración de la actividad productiva a lo largo del año fueron: la construcción (-7.3%), el sector financiero (-2.2%), la industria manufacturera (1.3%) y el sector agropecuario (1.5%). Por su parte, el único sector que registró un crecimiento sobresaliente fue el sector de explotación de minas y canteras, 8.6%.

Las principales causas que explican este comportamiento son: la acumulación de desequilibrios fiscales y cambiarios durante los últimos años, que a lo largo de 1998 crearon dudas sobre la estabilidad del escenario macroeconómico. La pérdida de confianza de los agentes, la cual se manifestó en presiones cambiarias y de tasa de interés. Y el alto nivel que alcanzaron estas últimas a lo largo del año, el cual golpeó el gasto privado y sectores específicos como el financiero y la industria manufacturera.

Gráfico 1 Evolución trimestral del PIB y el empleo



Fuente: Dane, ENH y DNP - Umacro, DMPPM

El crecimiento del PIB bajó sensiblemente a lo largo del año, al pasar de 5.7% en el primer trimestre de 1998 a 2.0% en el segundo, y alcanzar un valor negativo estimado de 0.63% en el tercer trimestre.

En el Gráfico 1 se observa una correlación entre el crecimiento del producto y el aumento de la ocupación en la economía colombiana. En efecto, la tasa de ocupación de las siete principales áreas metropolitanas se redujo de 53.3% en el primer trimestre de 1998 a 52.8% en el segundo y a 51.8% en el tercero.

**Cuadro 2 PIB por distribución del gasto
Tasas de crecimiento**

	1997 pr	1998 py	1999 py
PIB	3.1	1.8	2.0
Consumo final	4.7	0.9	-1.3
Hogares	4.7	1.1	-0.9
Administraciones públicas	4.7	0.2	-3.3
Formación bruta interna de capital	3.9	-0.1	-2.4
Formación bruta de capital fijo	3.8	-11.9	-3.0
Privada	2.4	-1.4	1.8
Pública	5.1	-20.6	-8.0
Variación de Existencias	4.0	21.0	-1.5
Demanda Interna	4.5	0.7	-1.6
Exportaciones	9.7	8.6	7.3
Importaciones	12.6	3.1	-4.5

(pr): Preliminar; (py): Proyección.
Fuente: Dane, DNP - Umacro, DMPM

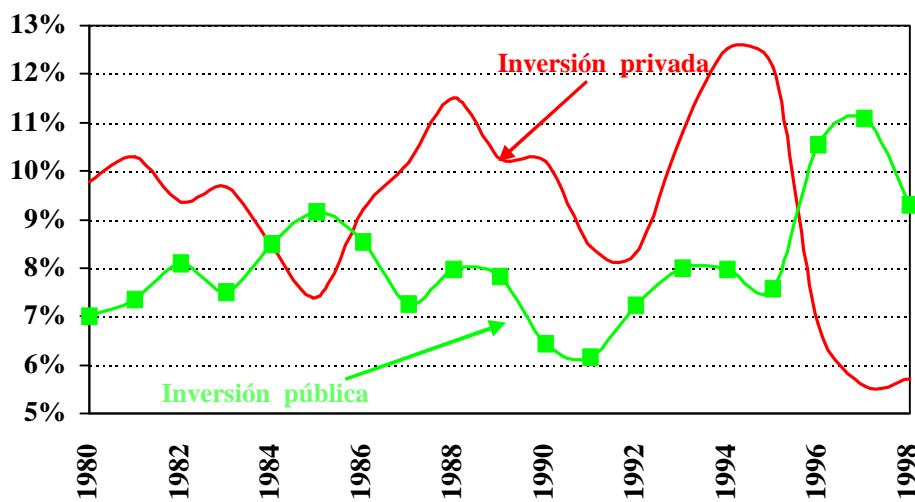
2. Los componentes de demanda

Por componentes del gasto, se aprecia que en 1998 el menor crecimiento económico ha venido acompañado de una drástica reducción de la demanda interna. Se proyecta que el crecimiento de ésta será de sólo 0.7%, bastante inferior al observado el año anterior, 4.5%.

Este bajo desempeño de la absorción se debe fundamentalmente a la caída de la inversión pública y privada, en 20.6% y 1.4%, respectivamente, sumado al bajo crecimiento del consumo privado (1.1%) y público (0.2%).

Entre los factores que han incidido negativamente en la desaceleración de la demanda agregada se encuentran: 1) Las altas tasas de interés, que han desestimulado la inversión y el consumo; 2) Los altos niveles de desempleo que han reducido los ingresos de los hogares, y por tanto el poder de compra de los agentes económicos; y 3) En el frente externo, la crisis económica que presentan nuestros principales socios comerciales, que se ha reflejado en una menor demanda por los productos de exportación.

**Gráfico 2 Inversión pública y privada
(Porcentaje del PIB)**



* Incluye hogares, empresas privadas e instituciones financieras.

Fuente: Dane, DNP-Umacro. Cálculos del DNP con base en Dane y Confis.

En cuanto a la formación bruta de capital fijo, el excesivo crecimiento de la inversión de las administraciones públicas desde 1995 hasta principios de 1998 le quitó espacio de financiación al sector privado, afectando particularmente a la inversión privada, como se observa en el Gráfico 2. Es importante destacar, adicionalmente, que las crisis de Asia y Rusia generaron desconfianza de los inversionistas en los mercados emergentes, reduciendo los flujos de capital hacia éstos o, en muchos casos, volviéndolos negativos.

Adicionalmente, la inversión en infraestructura en 1998 perdió la dinámica de años anteriores, reduciéndose en 21.5% real. La inversión pública en este sector se redujo en 37.3% y la privada en 3.2% en términos reales.

Un elemento preocupante, es que se espera que el ahorro doméstico pase de 13.8% como proporción del PIB en 1997 a 11.2% en 1998, debido a la reducción en el ahorro privado, que pasaría de 6.8% a 6.1% del PIB y en el ahorro del sector público, de 6.9% a 5.0%.

II. INFLACIÓN

**Cuadro 3 Índice de precios al consumidor
Variación año corrido (enero - noviembre)**

	1997	1998
IPC Total	17.0	15.6
Bienes comercializables	12.8	12.9
Agrícolas*	12.9	-7.8
No agrícolas	12.8	15.5
Bienes y servicios no comercializables	19.3	17.1
Agrícolas	20.3	18.5
Servicios Privados	18.6	15.4
Salud	21.0	20.0
Educación	22.6	18.4
Servicios Públicos	20.4	20.5
Alquileres	17.0	12.3

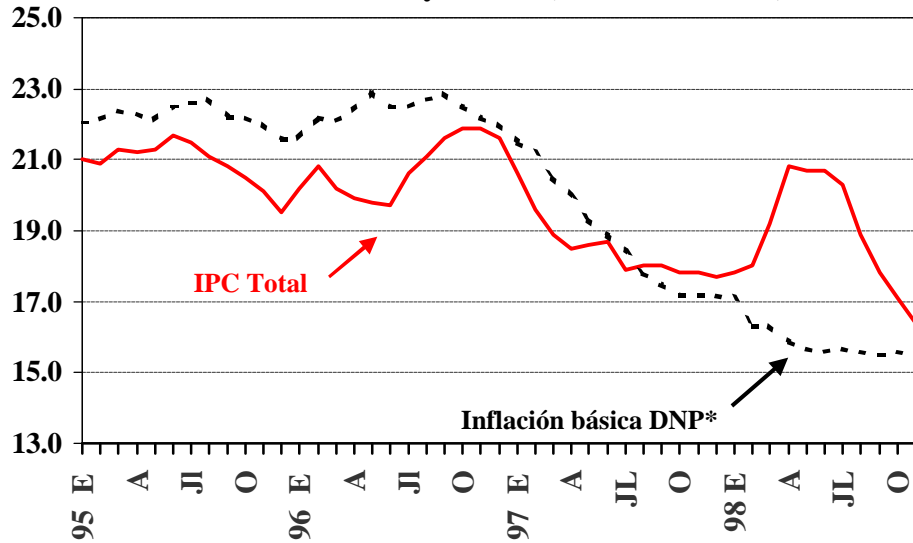
* En éste están incluidos los siguientes productos: fríjol seco, lulo, papa, banano, manzana, piña, mango, carne de pollo, naranja, acelga y arveja fresca.

Fuente: Dane. Cálculos DNP - Umacro, DMPM

A pesar de un aumento en la tasa de inflación durante los primeros meses del año, el índice de precios al consumidor retomó una tendencia decreciente en la segunda mitad de 1998. El crecimiento acumulado a noviembre (15.6%) permite preveer una inflación muy cercana a la meta de 16% establecida para fin de año por la Junta Directiva del Banco de la República.

Los grupos de bienes que han contribuido en mayor medida a la reducción de la inflación son los bienes comercializables, y dentro de ellos los bienes agrícolas, que han experimentado una reducción considerable en sus precios. Dentro de los bienes y servicios no comercializables, se destaca el buen comportamiento de alquileres y de servicios privados. Incrementos de precios por encima del promedio se han registrado en educación, salud y servicios públicos.

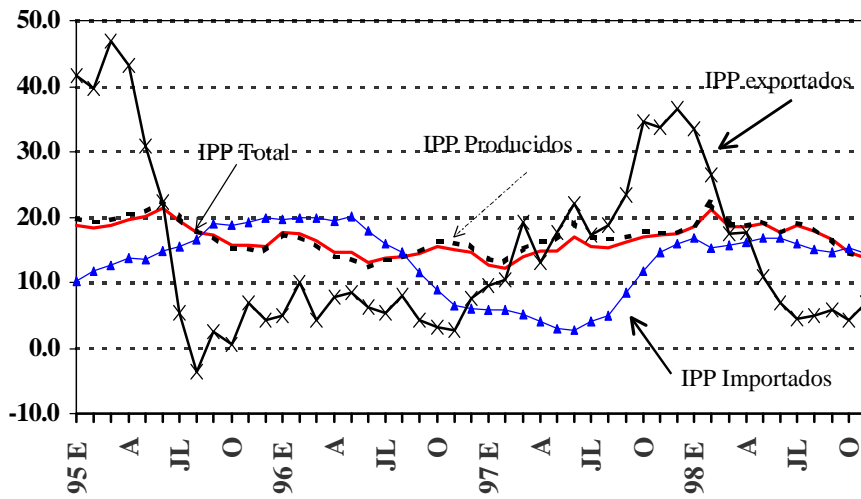
Gráfico 3. Inflación Total y Básica (Variación anual)



* Se mide con el IPC excluyendo alimentos, servicio de transporte y comunicaciones, combustibles y servicios y gasolina para vehículos.
Fuente: Dane. Cálculos DNP - Umacro, DMPM

La medida de inflación básica muestra una tendencia decreciente en los últimos meses. En efecto, la inflación básica DNP anual a noviembre de 1998 (13.3%) se ubica por debajo de la inflación observada (16.4%), y hace esperable mantener la tendencia descendente de ésta última.

**Gráfico 4 Índices de precios al productor
(Variación anual)**



Fuente: Dane. Cálculos DNP - Umacro, DMPM

El índice de precios al productor también exhibió una tendencia decreciente a partir de marzo del presente año. La variación anual del IPP a noviembre fue de 13.8%, que se compara favorablemente con la obtenida en igual período del año anterior, 17.3%. De acuerdo con la procedencia de los bienes, los menores incrementos se presentaron en los bienes exportados (6.9%), mientras los precios de los importados crecieron 14.4% y los de los producidos y consumidos 13.8%.

Perspectivas de crecimiento e inflación

El crecimiento del producto interno bruto proyectado para 1999 es de 2%. Se espera que los sectores más dinámicos sean la explotación de minas y canteras (8.2%), y transporte, almacenamiento y comunicaciones (4.3%). Se proyecta un crecimiento del sector agropecuario alrededor de 2.1%, de la industria manufacturera 2.4%, del comercio restaurantes y hoteles 2.3% y del sector financiero 2.5%.

Se estima que la demanda interna se reduzca en términos reales en 1.6%, como resultado de una contracción en el consumo privado (-0.9%), el consumo público (-3.3%) y la inversión pública (-8%). La inversión del sector privado mostrará una ligera recuperación con un aumento de 1.8%.

Las exportaciones serán la fuente de crecimiento en el próximo año, dado que se espera que aumenten en 7.3%. La caída prevista en las importaciones (4.5%) también será un elemento de reactivación del sector transable.

Se espera que en 1999 continúe la tendencia descendente de la tasa anual de inflación con el cumplimiento de la meta fijada por la Junta Directiva del Banco de la República en 15%.

III. EMPLEO

Cuadro 4. Evolución de los principales indicadores del mercado laboral

	Total 7 áreas (Cifras a septiembre en porcentaje)		
	TGP 1/	TO 2/	TD 3/
96 I	60.6	54.4	10.2
II	59.1	52.3	11.4
III	59.1	52.0	11.9
IV	59.8	53.0	11.3
97 I	58.3	51.2	12.3
II	59.9	51.9	13.3
III	59.9	52.9	12.1
IV	61.5	54.1	12.0
98 I	62.3	53.3	14.4
II	62.7	52.8	15.9
III	61.0	51.8	15.1

Variables a septiembre de 1998: Población en edad de trabajar (PET): 10, 943,107; Población económicamente activa (PEA): 6,672,904; Empleados (OCU): 5,662,860; Desempleados (DES): 1,010,044.

1/ TGP = PEA / PET

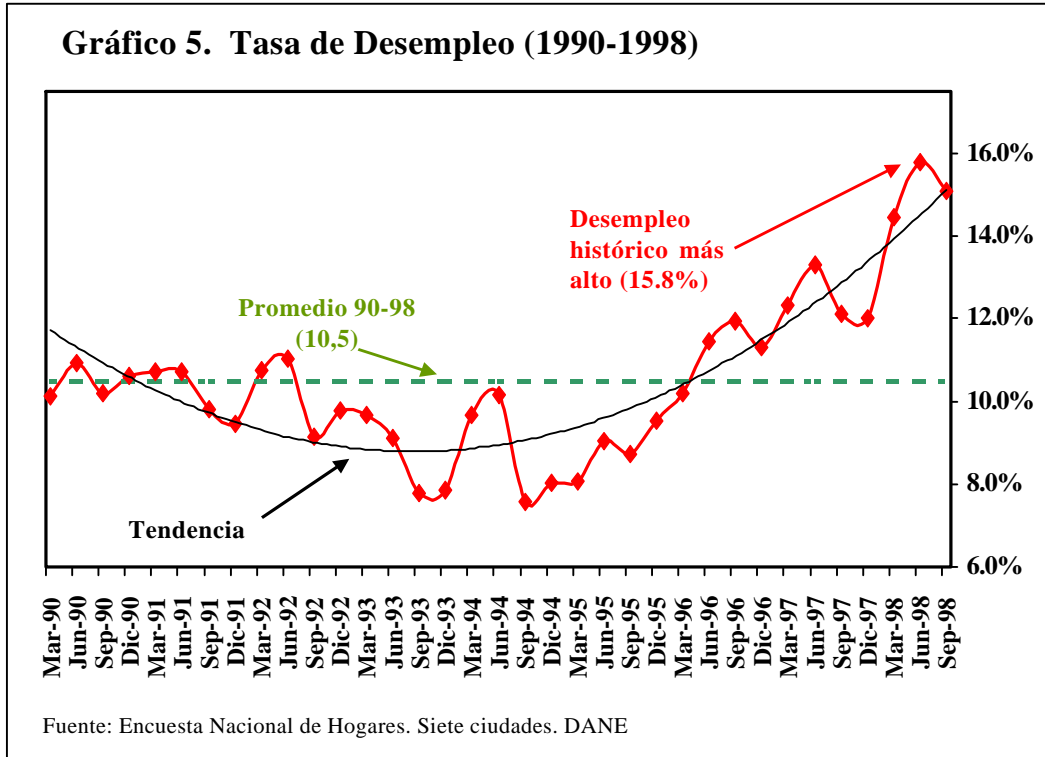
2/ TO = OCU / PET

3/ TD = DES / PEA

Fuente: DANE, Cálculos DNP- UMACRO

Los datos a septiembre indican que en el último año la población ocupada para el total de las siete áreas metropolitanas disminuyó en 0.7%, equivalente a 39.272 empleos. Frente a los resultados de junio de 1998 el número de empleos disminuyó en 1.3%, equivalente a una pérdida de 72.714 empleos. La mayor reducción en la tasa de ocupación ha sido observada en el sector financiero y en los sectores de minería, agricultura y servicios públicos (electricidad, gas y agua).

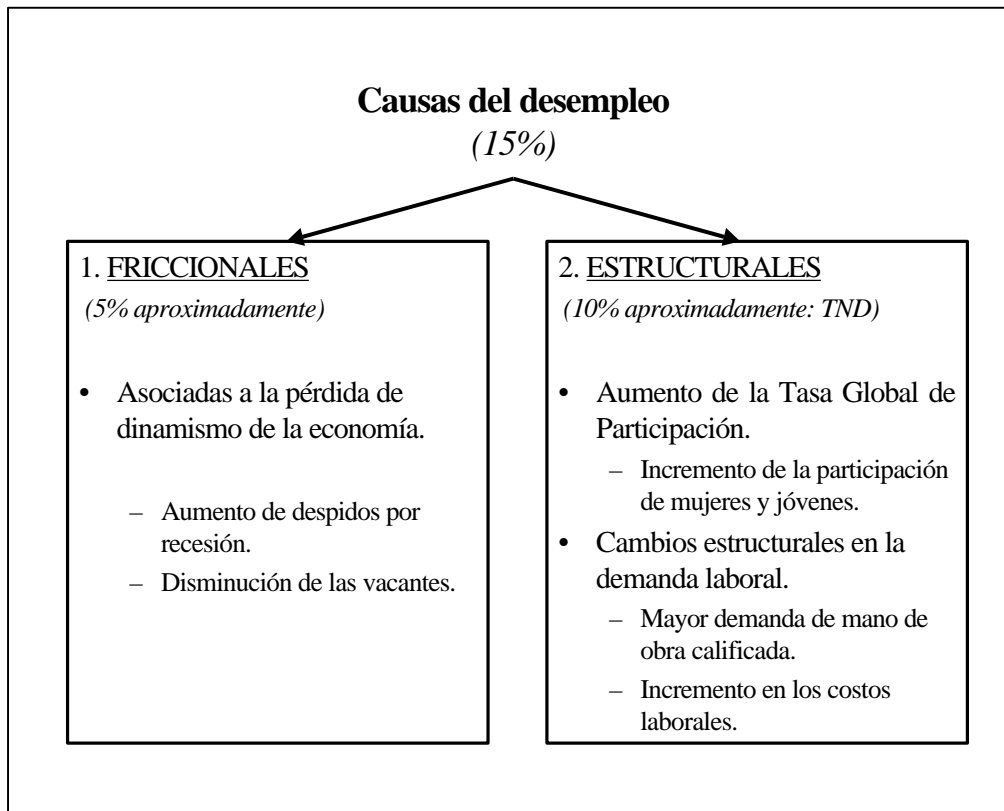
La tasa de ocupación a septiembre se redujo a 51.8%, inferior a la observada en el mismo mes de 1997 de 52.9%. Las mayores tasas de ocupación se registraron en Pasto (54.5%), Bucaramanga (54.3%) y Bogotá (52.9%).



En lo que tiene que ver con la tasa de desempleo, desde finales de 1994 se aprecia una tendencia creciente que alcanza su máximo nivel en el segundo trimestre de 1998, cuando el cálculo para las siete principales ciudades es de 15,8%.

A septiembre de 1998 se registró una reducción en el desempleo, con una tasa de 15,1% para las siete principales ciudades, la cual es el resultado de una caída en la participación laboral. Así, observando la estacionalidad de esta variable en la última década, es de esperarse que al finalizar el año el desempleo esté alrededor del 15%. Este nivel está casi cinco puntos porcentuales por encima del nivel promedio de la década (10,5%) y de la tasa natural de desempleo (TND)*.

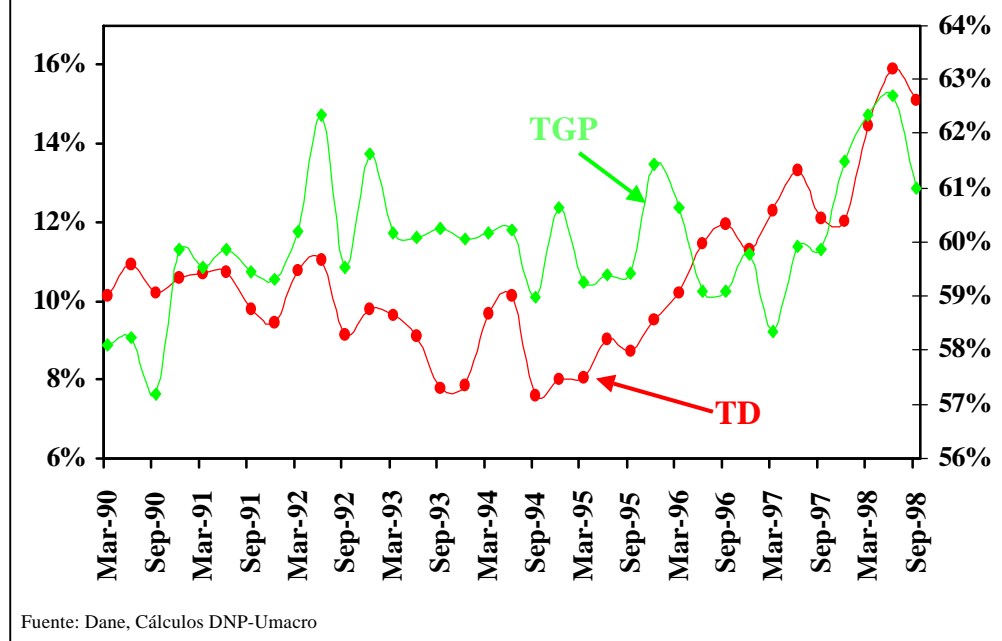
* Según estimaciones de Nuñez y Bernal (1998) y Henao y Rojas (1998), la tasa natural de desempleo en Colombia está entre 10,5% y 11%.



Los altos niveles de desempleo alcanzados durante 1998 pueden ser explicados por dos razones. Primero, por la relación entre el empleo y la reciente coyuntura recesiva de la economía. Segundo, por factores estructurales del desempleo.

En particular, se puede afirmar que aproximadamente los cinco puntos en que la tasa actual de desempleo supera a la TND son explicados por la recesión de la economía. Sin embargo, aproximadamente diez puntos porcentuales del desempleo son atribuibles a las transformaciones estructurales de la economía en general y del mercado laboral en particular. Estos fenómenos se evidencian en una brecha entre las características de los oferentes y demandantes del mercado laboral. Debido a la necesidad de los sectores productivos de hacerse más competitivos y al abaratamiento de costos del capital, se produjo un fenómeno de sustitución de mano de obra por capital y ,al mismo tiempo, de trabajadores menos calificados por más calificados.

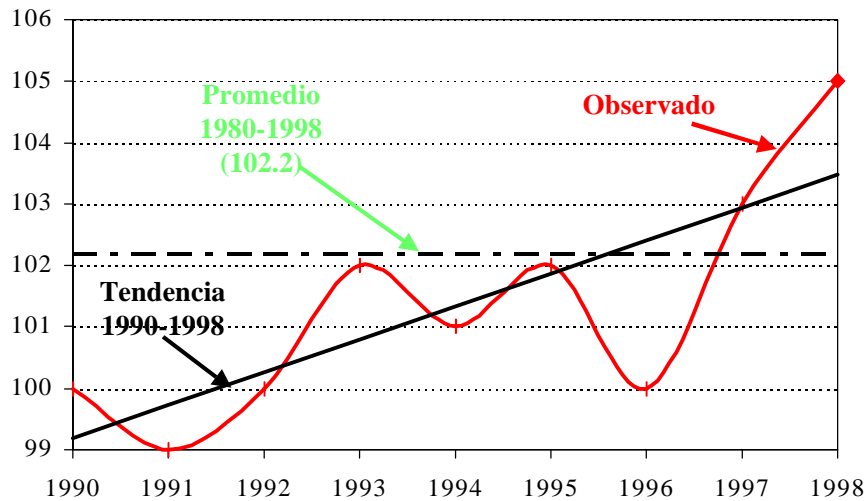
Gráfico 6. Tasa de Desempleo y Tasa Global de Participación



Se debe recalcar el efecto de la mayor participación laboral sobre el desempleo. En efecto, la Tasa Global de Participación pasó de 58.9% en septiembre de 1994 a 62.7% en junio de 1998, llevando a que la tasa de desempleo se incrementara durante el mismo período de 7.5% a 15.8%. Este incremento en la TGP se debe en particular a la mayor participación de mujeres y jóvenes.

Tal como se mencionó, los procesos de apertura económica y modernización del Estado han generado cambios en la demanda de mano de obra, de menos a más calificada.

**Gráfico 7. Índice de salario mínimo real * 1990 - 1998
(1990=100)**



(*) deflactado por IPC
Fuente: DNP-UDS-DEI

Por último, en los años recientes ha aumentado el costo de la mano de obra. El gráfico 7 muestra la tendencia creciente del salario mínimo real, y sus fluctuaciones a lo largo de esta década. En efecto, el índice de salario mínimo real supera en la actualidad en 3 puntos porcentuales al promedio del período 1980-98. Si, como puede esperarse, los demás salarios de la economía guardan algún grado de indización al salario mínimo, este incremento considerable en el salario mínimo real ha generado mayores costos laborales y es uno de los factores asociados con el mayor desempleo.

IV. SECTOR EXTERNO

Desde 1993, la economía colombiana ha atravesado por una senda de desequilibrios macroeconómicos, los cuales se han manifestado en el balance externo. Las principales causas del deterioro reciente se asocian con los menores ingresos por exportaciones tradicionales derivados de la caída de los precios internacionales, y a la reducción en la demanda internacional. Por ejemplo, las perspectivas de crecimiento mundial del FMI para 1998, eran de 4.3% en enero, y se redujeron a 2.0% en la última revisión de septiembre. De igual forma, el índice de los precios de productos primarios de exportación de Colombia presenta una reducción acumulada de 30% al tercer trimestre del año.

Cuadro 5. La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 1997-1999
(millones de dólares)

	1997 pr	1998 py	1999 py
I. CUENTA CORRIENTE	-5,630.1	-5,737.9	-5,327.8
A. Balanza Comercial	-2,725.9	-3,077.5	-1,863.9
1. Exportaciones FOB	11,683.0	11,334.6	12,077.4
No Tradicionales	5,292.8	5,578.4	6,153.9
Tradicionales	6,390.2	5,756.2	5,923.5
Hidrocarburos	2,707.6	2,420.3	2,677.9
Café	2,258.9	1,920.3	1,722.6
Carbón	887.7	967.1	1,029.8
Ferróniquel	160.6	126.5	156.0
Esmeraldas	141.4	106.1	111.4
Oro	234.0	216.0	225.8
2. Importaciones FOB	14,408.9	14,412.1	13,941.3
Bienes de Consumo	2,769.0	2,702.8	2,534.2
Bienes Intermedios	6,079.3	6,181.4	6,223.6
Bienes de Capital	5,560.6	5,527.9	5,183.6
B. Balanza de Servicios	-3,516.1	-3,236.3	-4,055.9
1. Servicios no financieros	-140.2	46.1	41.0
2. Servicios Financieros	-3,375.8	-3,282.4	-4,096.9
C. Transferencias Netas	611.8	576.0	592.0

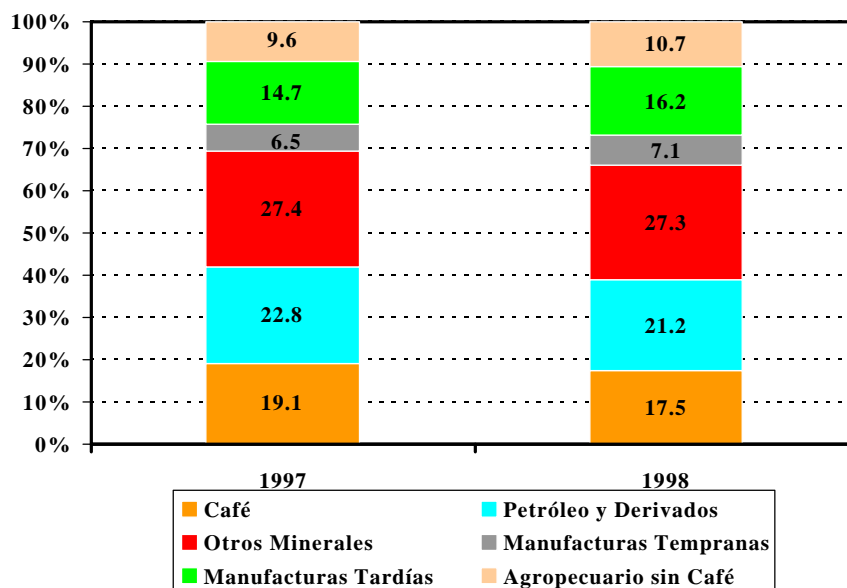
pr:Preliminar, py: Proyectado
Fuente: Cálculos DNP-Umacro.

1. La Balanza de Pagos

En 1998, el déficit comercial de la balanza de pagos será 6.4% del PIB, superior en casi US\$ 352 millones al del año anterior, a causa del bajo crecimiento de las exportaciones no tradicionales (5.4%) y a la caída de 3% en las tradicionales. Este descenso se explica básicamente por la caída del café (15.0%), y del petróleo crudo y sus derivados (alrededor del 10%). A octubre de 1998, las exportaciones no tradicionales (sin esmeraldas ni oro) crecieron 5.5% (frente a 12.4% en el mismo lapso de 1997). Mientras que en el primer trimestre de 1998 crecieron en 24.2% (en dólares corrientes), en el segundo trimestre lo hicieron en 1.2%, y en el tercer trimestre cayeron 3.3%.

Por otro lado, las importaciones tendrán un crecimiento negativo, lo cual se explica por el cambio de tendencia en el último trimestre. En 1998, se espera una disminución en las exportaciones de consumo en 2.4% y de capital en 0.6% y un aumento de 1.7% para los bienes intermedios.

Gráfico 8. Diversificación de las Exportaciones



Fuente: Dane. Cálculos DNP-Umacro. Cifras a Octubre

Comparando el acumulado de las exportaciones a octubre de 1997 y 1998 se puede apreciar una ligera reducción de la participación de las exportaciones de café y petróleo; lo cual se ha visto compensado con una mayor importancia de las exportaciones no tradicionales dentro de las totales y en especial de bienes manufacturados.

Lo anterior se corrobora con el crecimiento de 5.5% que han tenido las exportaciones no tradicionales (sin esmeralda ni oro) en el presente año

Cuadro 6. La Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos 1997-1999
(millones de dólares)

	1997 pr	1998 py	1999 py
II. CUENTA CAPITAL	6,269.7	4,567.6	5,509.8
A. Capital de Largo Plazo	8,038.6	4,497.3	5,708.9
1. Inversión Directa Neta	5,191.8	3,060.5	3,643.7
2. Inversión de Cartera	1,316.5	563.0	334.0
3. Endeudamiento Externo Neto	1,353.7	598.8	1,706.1
Sector Oficial	-438.4	550.8	1,776.7
Sector Privado	1,792.1	48.0	-70.6
4. Arrendamiento Financiero	211.3	315.0	65.1
5. Aportes Organ. Internacionales	-34.7	-40.0	-40.0
B. Capital de Corto Plazo	-1,768.9	70.3	-199.2
1. Endeudamiento Externo Neto	71.3	-34.9	128.4
2. Movimiento Acts en el Exterior	-1,840.2	105.2	-327.6
III. CONTRAPARTIDAS	-148.8	220.0	0.0
IV. ERRORES Y OMISIONES	-520.8	0.0	0.0
Variación en Reservas Brutas	-30.1	-950.3	182.0
Variación en Reservas Netas de Caja	-15.0	-948.5	182.0
Reservas Internacionales Brutas	10,121.5	9,171.2	9,353.2

El déficit de la cuenta corriente estará financiado a través de inversión extranjera neta en US\$ 3,060 millones, que representa cerca del 3.4% del PIB. El endeudamiento neto de largo plazo de los sectores público (incluyendo bonos) y privado alcanzará en 1998 US\$ 1,162 millones. Debido a que las fuentes de financiación de la cuenta de capital son inferiores a las demandas asociadas a la cuenta corriente, se espera una desacumulación de reservas de US\$ 950 millones.

**Cuadro 7. Saldos de Deuda Externa Pública y Privada
(Millones de dólares)**

Año	PRIVADO	PUBLICO	TOTAL
97 M	13,527	17,351	30,878
J	14,571	17,004	31,575
S	14,688	16,892	31,580
D	15,379	16,427	31,806
98 M	15,560	16,469	32,029
J	15,752	17,421	33,173

Fuente: Boletín Deuda Externa de Colombia 1970-1998.

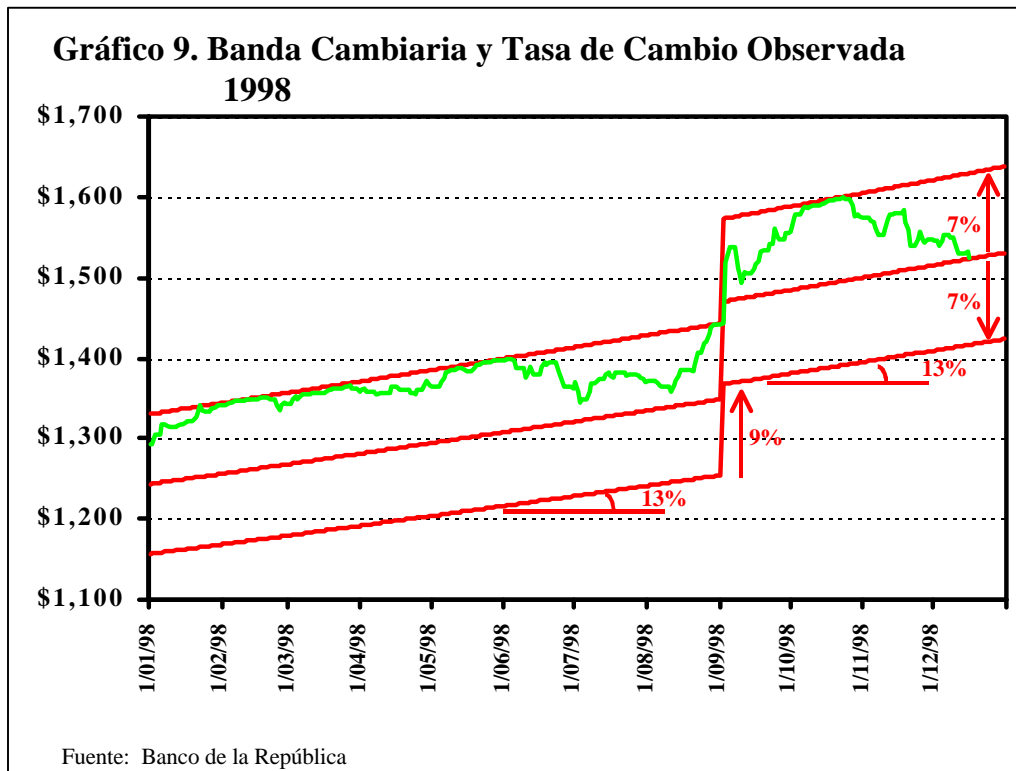
En 1998 el saldo de la deuda externa de Colombia creció alrededor del 4.0%, aumentando la participación de la deuda pública en el total, al pasar de 51.2% a 54.7% respecto al año anterior. Cabe destacar el incremento de 31.8% que se presentó en los bonos. Para el primer semestre de 1998, el saldo de la deuda externa total de Colombia es de US\$ 33,173 millones, siendo el de la pública US\$ 17,421 millones y el de la privada 15,752 millones.

Cuadro 8. Indicadores de la Balanza de Pagos (% PIB)

	1997 pr	1998 py	1999 py
Cuenta Corriente	-5.9	-6.4	-5.9
Balanza Comercial	-2.8	-3.4	-2.1
Inversión Extranjera Neta	5.4	3.4	4.1
Importación de Bienes y Servicios	19.6	20.9	20.5
Exportaciones de Bienes y Servicios	16.6	17.5	18.5
Deuda Pública Total	16.8	20.1	22.8
Deuda Externa Pública y Privada	32.9	36.7	38.7
Meses de importación de Bienes y servicios	6.5	5.9	6.1

pr Preliminar, py Proyectado
Fuente: Cálculos DNP-Umacro.

El mayor desequilibrio en la balanza comercial genera un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos para 1998 de US\$ 5,738 millones, pasando del 5.9% del PIB en 1997 a 6.4% en 1998. La cuenta de servicios presenta una reducción en el déficit en cerca de US\$ 280 millones respecto al de 1997 asociada a los menores pagos de intereses.

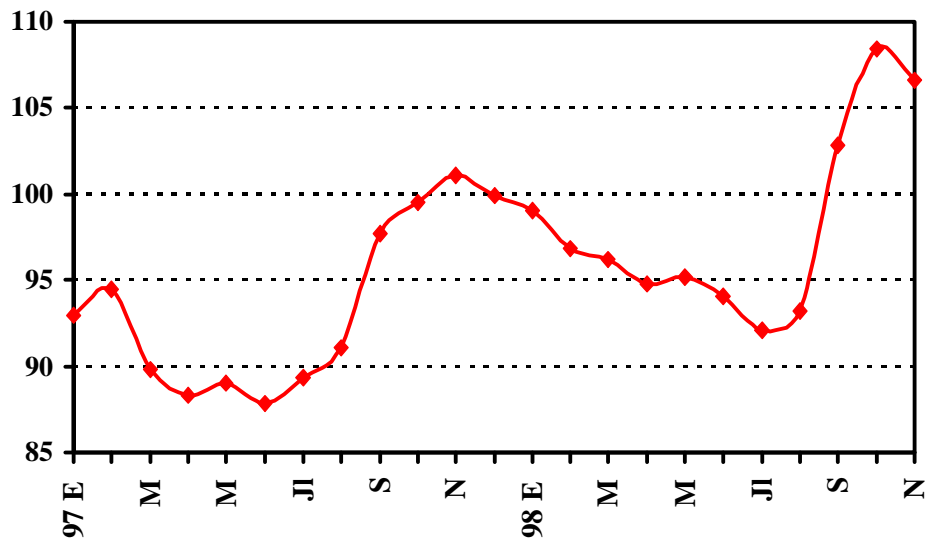


2. La Tasa de Cambio

El hecho sobresaliente que caracterizó el comportamiento de la tasa de cambio nominal durante 1998 es que estuvo pegada al techo de la banda hasta noviembre. Tomando en cuenta este fenómeno, el comportamiento de los precios de los productos básicos y la evolución reciente de los mercados financieros internacionales, el Banco de la República acordó, elevar a partir del 2 de septiembre, el nivel de la banda cambiaria nueve puntos porcentuales y mantener la pendiente del 13%. Este hecho provocó una mayor devaluación hasta finales de octubre, que se ha revertido en noviembre y diciembre hacia una reducción en la tasa de cambio nominal, la cual se ha ubicado en promedio a \$ 80 del techo, con una devaluación anual de cerca del 20%.

Con la nueva banda cambiaria, la devaluación anual de la tasa de cambio entre septiembre de 1998 y septiembre de 1999 será como mínimo de 7% y como máximo 23%, a partir del nivel actual.

**Gráfico 10. Índice de tasa de cambio real promedio
(Base promedio geométrico 1994 =100)**



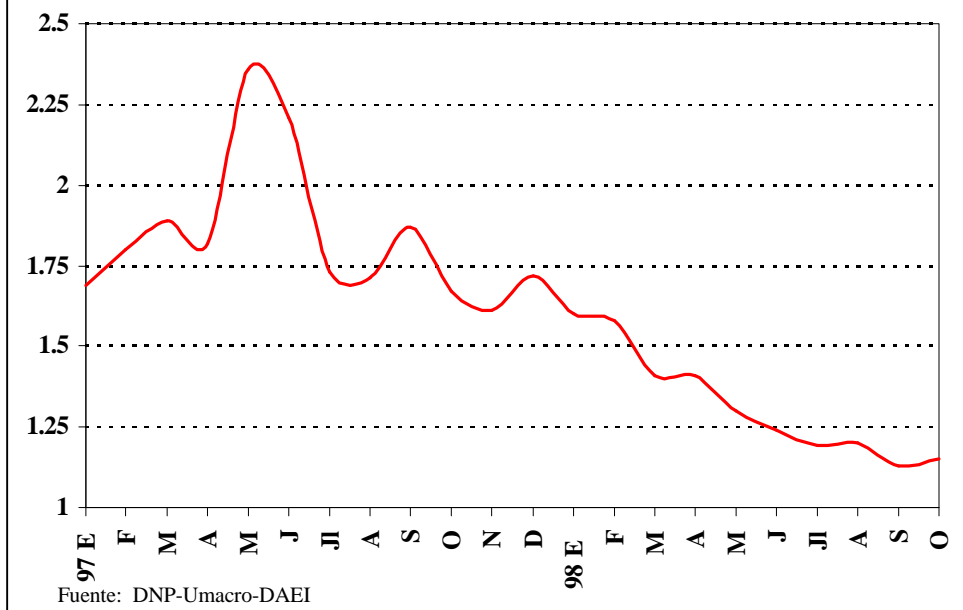
Fuente: Banco de la República

El comportamiento del índice de la tasa de cambio real* durante el primer semestre, mantuvo un nivel promedio de 96; a partir de julio comenzó una marcada recuperación para alcanzar un nivel de 105.6 en noviembre a causa de los movimientos en la tasa de cambio nominal. La devaluación real anualizada a noviembre es de 4.0%, revirtiendo las tendencias revaluacionistas de los últimos años, lo cual se constituye en un importante logro de la política macroeconómica y genera un incentivo a las exportaciones no tradicionales.

La devaluación real cruzada del peso respecto a noviembre del año anterior han tenido el siguiente comportamiento: con Estados Unidos 3.7% (promedio año 5.0%), Venezuela del 16.3% (promedio año 16.9%) y con Ecuador -5.1% (promedio año 7.0%) .

* Con la nueva base adoptada por el Banco de la República (Promedio Geométrico de 1994 = 100)

Gráfico 11. Índice de precios de productos primarios de exportación (Base 1994=1), 1997-1998



Por su parte, los precios internacionales presentan una tendencia decreciente desde el segundo semestre de 1997. El precio promedio del café en 1998 fue de US\$1.5 por libra y se espera que se sitúe en US\$1.3 por libra en 1999. De igual forma, se espera que el precio del petróleo se reduzca en cerca del 10%, pasando de US\$12.8 por barril este año a US\$11.3 por barril en 1999.

Con esta reducción en los precios de los principales bienes tradicionales de exportación, es de esperar que se mantenga la tendencia decreciente del índice de precios de los productos básicos que ha alcanzado reducciones acumuladas superiores a 30% al tercer trimestre.

En síntesis, el primer semestre de 1998 se caracterizó por la presión constante sobre la tasa representativa del mercado debido a:

- El alto déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, no financiable completamente con el superávit de la cuenta de capital.
- La disminución de los precios de café y petróleo, que empeoraron el déficit en cuenta corriente.
- La disminución de los flujos de capital a las llamadas economías emergentes, debido a la crisis asiática y rusa.
- El creciente déficit del sector público.
- La especulación asociada con la contienda electoral.
- Los prepagos de deuda externa asociados con expectativas de devaluación.
- Estos hechos motivaron la defensa de la banda cambiaria por parte del Banco de la República, lo cual llevó a que en el presente año el saldo de las reservas internacionales brutas disminuyera en 950 millones de dólares con respecto al de 1997.

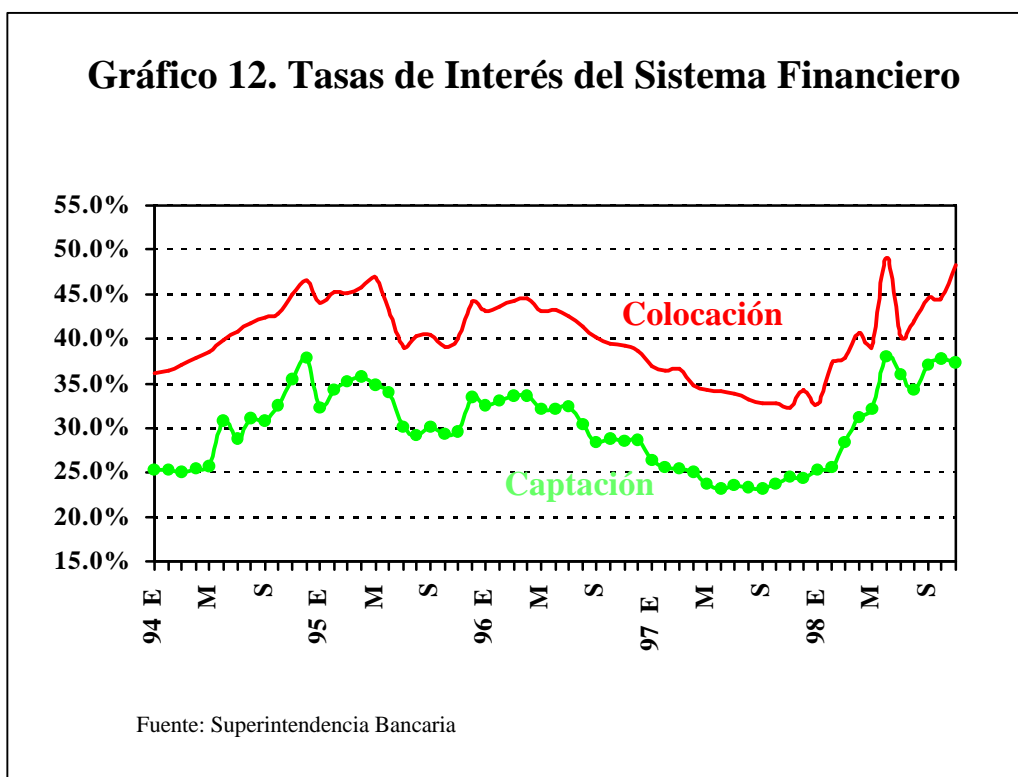
Perspectivas del Sector Externo para 1999

En el escenario macroeconómico del Plan de Desarrollo, se proyectó un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos inferior en US\$ 410 millones al registrado en 1998, situándose en US\$ 5,328 millones, equivalentes a 5.9% del PIB, mientras que el déficit comercial debe ser cercano a US\$ 1,864 millones (2.1% del PIB).

Sin embargo, en 1999 se espera un deterioro en cerca de US\$ 820 millones en la balanza de servicios, fundamentalmente por los mayores servicios financieros y la mayor remisión de utilidades y dividendos por concepto de inversión extranjera.

En 1999, se tiene contemplada una devaluación promedio alrededor de 4.1% en términos reales. Adicionalmente, se espera que la inversión extranjera neta alcance US\$ 3,644 millones frente a US\$ 3,060 millones de 1998. El endeudamiento externo neto puede llegar a US\$ 2,050 millones, elevando la deuda total pública y privada a 38.8% del PIB.

V. EL MERCADO MONETARIO



1. Las tasas de interés

La nota característica del mercado monetario durante 1998 fue el alto nivel que alcanzaron las tasas de interés. La tasa de colocación promedio, que durante 1997 se situó en 34.9%, este año estuvo alrededor de 41.1%, alcanzando niveles cercanos al 50% en el mes de junio. La tasa de captación se mantuvo igualmente alta en un nivel promedio de 33% frente a un promedio de 24.3% en 1997.

Los principales factores asociados con este comportamiento de las tasas de interés están relacionados con el desempeño de la demanda y la oferta de dinero, la defensa de la banda cambiaria y los problemas de liquidez del sistema financiero.

Posibles explicaciones a las altas tasas de interés

- Cambios en la demanda de dinero por expectativas de devaluación
- La defensa de la Banda Cambiaria
- La provisión de liquidez
- La inercia de la tasa de interés (factores estructurales del sistema financiero)

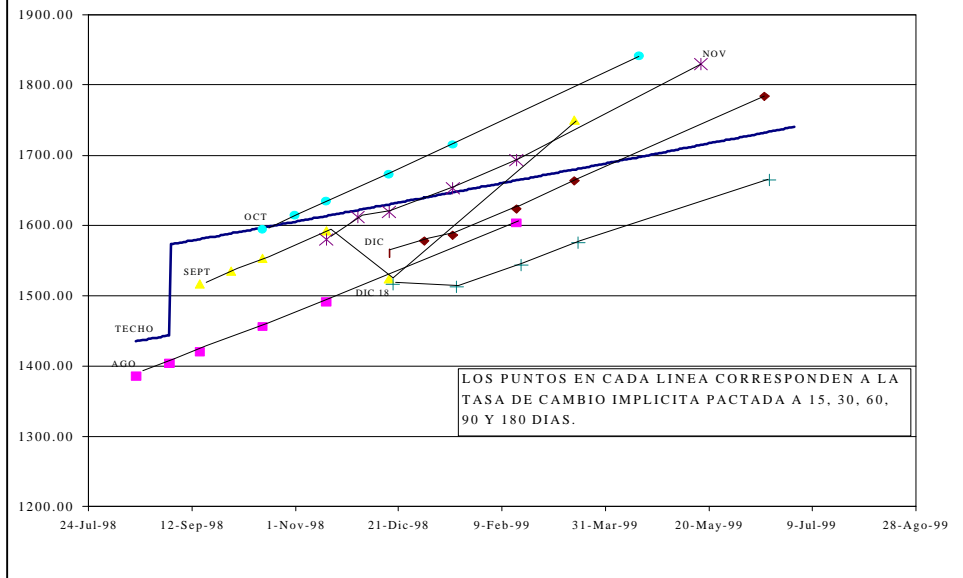
En un ambiente caracterizado por expectativas de devaluación, como sucedió a lo largo del año, el mecanismo de defensa del tipo de cambio a disposición de las autoridades monetarias es el aumento de las tasas de interés. Las autoridades enfrentaron el riesgo de que los excesos de liquidez fueran destinados a comprar moneda extranjera.

La falta de liquidez en el sistema financiero produjo aumentos sustanciales en las tasas de interés. Así, la tasa interbancaria se mantuvo en promedio en 37.7%, 13 puntos por encima del promedio del año anterior. El Banco de la República ha intervenido mediante la ampliación del cupo de las operaciones Repo, buscando aliviar los problemas de liquidez.

Existen varios aspectos del mercado financiero que pueden limitar una caída en las tasas de interés. Los intermediarios financieros que enfrentan mayores dificultades están dispuestos a captar recursos a tasas muy elevadas. Más aún, la vulnerabilidad del sistema y la falta de liquidez han aumentado la brecha de plazos entre captaciones y colocaciones, generando riesgos de liquidez. Adicionalmente, la falta de coordinación entre los intermediarios financieros dificulta la baja en la tasa de interés, ya que dar el primer paso implica riesgo de pérdida de mercado. Sin embargo, los anuncios de las últimas semanas muestran que el Banco de la República y los intermediarios financieros han avanzado en coordinar la reducción de las tasas de interés.

Gráfico 13. Expectativas de Tasa de Cambio

Tasa de cambio implícita en los contratos de futuros por plazo Vs. Techo de la Banda



Durante la década de los noventa el ahorro interno se redujo considerablemente, esto llevó a que se acudiera al ahorro externo como fuente de financiación. Sin embargo, los niveles de déficit en cuenta corriente y la coyuntura internacional están haciendo cada vez más difícil obtener recursos externos.

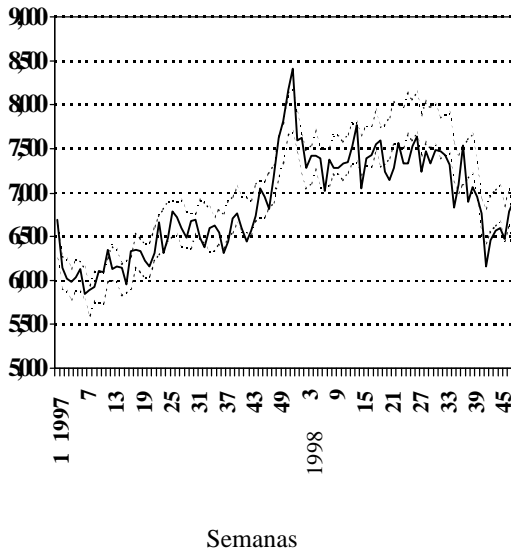
En 1998 el sector público ejerció una gran presión sobre el ahorro financiero interno, es decir, la composición del financiamiento del déficit fue un factor de presión para las tasas de interés

Perspectivas de las tasas de interés para 1999

En las últimas semanas los factores mencionados han empezado a revertirse, lo que permite prever una reducción efectiva en las tasas de interés. El ajuste fiscal unido con las medidas de la Emergencia Económica y las decisiones de la Junta del Banco de la República van a aumentar la disponibilidad de recursos y a aliviar los problemas de liquidez. De la misma manera, el comportamiento de la TRM, al moverse hacia el centro de la banda, y la devaluación implícita en las venta de divisas a futuros, muestran que las expectativas de devaluación se han reducido en las últimas semanas, aliviando así la presión sobre las tasas de interés.

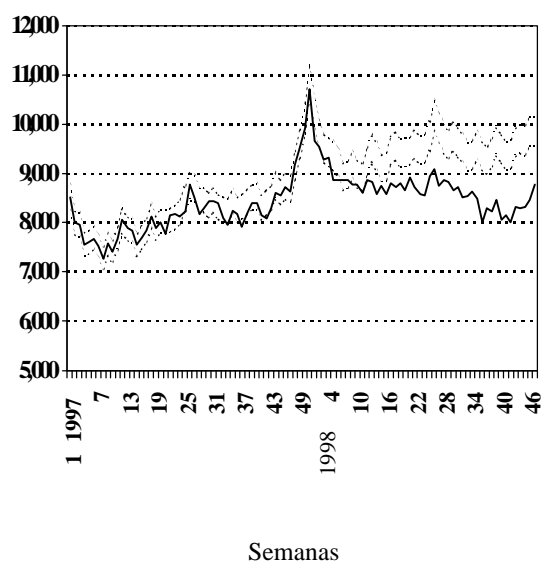
Gráfico 14. Corredores Monetarios

Corredor de la Base
(miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República, datos semanales

Corredor de M1
(miles de millones de pesos)

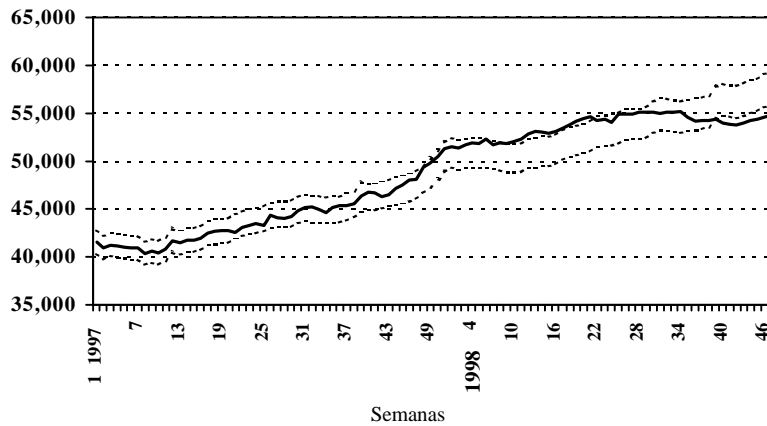


Fuente: Banco de la República, datos semanales

2. Los agregados monetarios

A lo largo del año la base monetaria se ha situado intermitentemente por debajo del límite inferior de su corredor respectivo. En el caso de los medios de pago (M1), se aprecia que han estado claramente inferiores al corredor indicativo. Este hecho reflejó la dificultad de armonizar la tasa de interés y la banda cambiaria con el corredor definido para la base monetaria, en un ambiente caracterizado por presiones sobre el tipo de cambio.

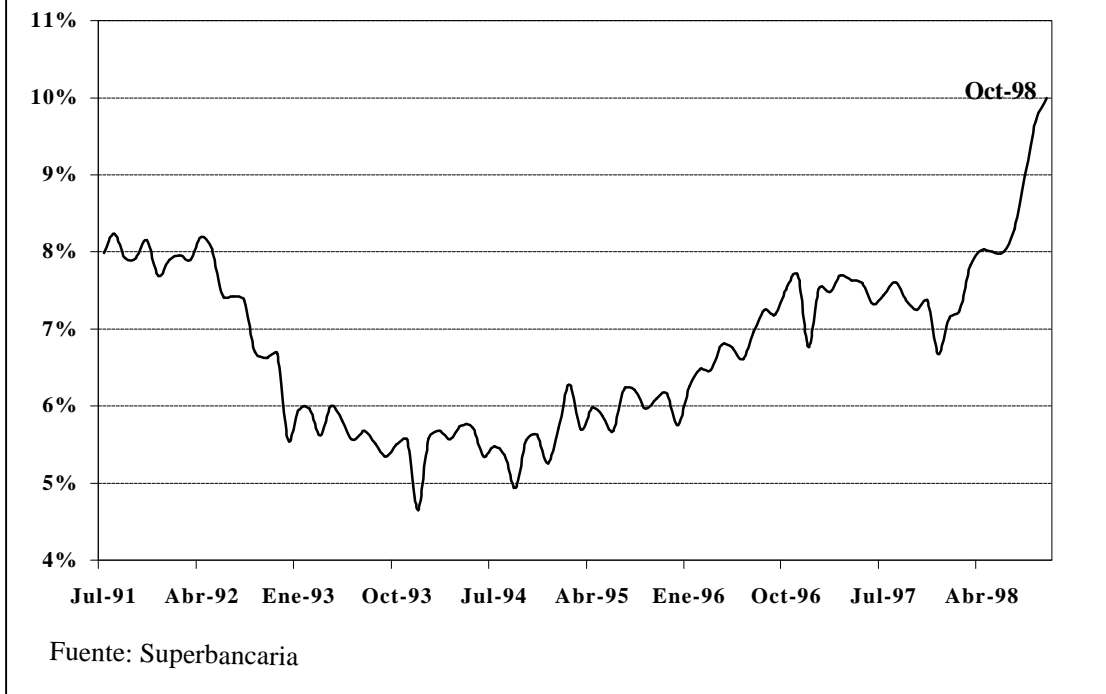
Gráfico 15. Corredor de M3+bonos
(miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República

Por otro lado, el agregado más amplio (M3+bonos) se situó en la primera parte del año por encima del límite superior de su corredor (período en el cual las tasas de interés permanecieron moderadas) y en la segunda mitad del año se descolgó rápidamente para situarse por debajo del límite inferior. Con la evidencia anterior, es claro que en la segunda mitad de 1998 el comportamiento de los agregados confirmó un cambio sensible en el comportamiento de la demanda de dinero.

Gráfico 16. Calidad de cartera. Cartera vencida/Cartera bruta



3. El Sistema Financiero

Como resultado de la evolución descrita en los frentes cambiario y monetario, y la desaceleración de la actividad económica, el sistema financiero, de un lado, vió disminuir sus activos productivos y, de otro, se movió hacia captaciones de corto plazo altamente costosas.

Indicadores como la calidad de la cartera y en general la difícil situación que atravesaban algunas entidades financieras llevaron al Gobierno a declarar la Emergencia Económica, al amparo de la cual se tomaron medidas encaminadas a preservar la solvencia del sistema financiero, a aliviar la situación de los deudores de vivienda en la modalidad del sistema UPAC, y a garantizar hasta cierto monto los depósitos de los ahorradores del sistema solidario.

Medidas adoptadas al amparo de la Emergencia Económica

- Impuesto del 2 por mil sobre retiros de cuenta corriente y de ahorro con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1999
- Impuesto del 1.2 por diez mil sobre créditos interbancarios, repos y transacciones en cuentas del sector financiero con el Banco de la República
- Créditos de FOGAFIN a sociedades para comprar y vender bienes recibidos en pago
- Garantía de FOGAFIN para la titularización de cartera de entidades financieras (hipotecaria e inmobiliaria)
- Asignación de recursos a FOGAFIN para la capitalización de entidades con problemas de solvencia
- Seguro de desempleo para deudores de vivienda social
- Compra de acreencias a cooperativas intervenidas y en liquidación por parte del Gobierno, para devolver los depósitos a los ahorradores hasta por \$500,000 pesos, así como la creación del Fogacoop (fondo de garantías para el sector cooperativo);
- Préstamos por diez años con bajos intereses a deudores del sistema UPAC para refinanciar sus deudas.

Perspectivas monetarias para 1999

La expedición de la Emergencia Económica es una contribución crucial para recuperar la solvencia del sistema financiero y devolver la confianza de los agentes económicos.

La estrategia de saneamiento macroeconómico permitirá que el sistema financiero, así como la actividad real, recuperen su dinamismo, con lo cual el crédito productivo, podrá volver a crecer a tasas superiores al tipo de interés de mercado, de forma que la economía se convierta de nuevo en un demandante neto de fondos para financiar inversión productiva.

VI. EL SECTOR PÚBLICO

**Cuadro 9. Sector Público No Financiero
1997 - 1999**

Sectores	% del PIB		
	1997	1998	1999
Sector Eléctrico	(0.17)	(0.56)	(0.14)
Ecopetrol	(0.35)	0.16	0.30
Carbocol	0.01	(0.05)	(0.05)
Telecom	0.19	0.11	(0.08)
Metro de Medellín	(0.11)	(0.04)	(0.06)
Resto de Entidades	0.06	0.00	0.09
Seguridad Social	1.37	1.36	1.20
Regionales y Locales	(0.95)	(0.05)	(0.07)
Entidades no Incluidas (FAEP)	0.06	0.19	0.07
Fondo Nacional del Café	0.17	0.01	(0.04)
Sector Descentralizado	0.28	1.13	1.24
Gobierno Nacional	(3.96)	(5.00)	(3.35)
Consolidado antes de Privatizaciones	(3.67)	(3.87)	(2.11)
Privatizaciones 1/	3.65	0.57	1.26
Consolidado después del Privatizaciones	(0.02)	(3.30)	0.85

1/ Corresponde a la capitalización del Fondo Nacional del Café a Bancafé por \$150 miles de millones
Fuente: DGPN y CONFIS

1. Balance del Sector Público No Financiero

El déficit estimado del Sector Público No Financiero para 1998 es de 3.87% PIB, el cual es 0.52% superior al que estaba previsto en el Plan de Desarrollo. A este deterioro contribuyó el mayor déficit del Gobierno Nacional (0.21%), el Sector Eléctrico (0.26%) y Telecom (0.15%).

El resultado fiscal de esta vigencia es similar al obtenido en 1997, cuando el déficit del SPNF fue de 3.67%. El balance de 1998 se explica fundamentalmente por el déficit del Gobierno central de (5.0%) - 3.96% en 1997- el cual contrarresta el superávit de 1.12% obtenido en el sector descentralizado, explicado a su vez por el superávit de 1.36% en la seguridad social y Ecopetrol (0.16%).

El balance del Gobierno es producto del crecimiento en los pagos de 20.3%, en contraste con un aumento en los ingresos de 11.1%. El lento crecimiento de los ingresos se debió principalmente a la caída en la actividad económica en la segunda parte del año y el mayor crecimiento de los pagos es producto del aumento de los intereses (63%) y de las transferencias (26%).

Las medidas que se tomaron para corregir el desajuste de 1998 fueron:

- Un recorte de pagos en abril de \$535 mm, y un segundo recorte en agosto por un monto de \$875 mm.
- Un plan de acción que contrarrestara la tendencia estructural del déficit fiscal, para lo cual el gobierno, propuso al Congreso el proyecto de reforma tributaria.

El desajuste en 1998 hubiera sido superior en más de 1% del PIB de no haberse tomado medidas urgentes para compenazar la caída de los ingresos y las dificultades de financiamiento interno y externo

Perspectivas del Balance Fiscal para 1999

La meta para el próximo año es un déficit del sector público no financiero antes de préstamo neto de 2.11% del PIB. El mismo se genera por:

- Déficit del 3.35% del PIB en el Gobierno Central y un superávit de (1.24% del PIB) en el sector descentralizado.
- Superávit fiscales de Ecopetrol (0.30%), la seguridad social (1.2%) y entidades no incluidas como FAEP (0.06%).
- Déficit en el sector eléctrico (-0.14%), Telecom (-0.08%), Carbocol (-0.05%) y Regionales y Locales (-0.07% del PIB).

Este déficit del SPNF, será financiado con recursos de crédito externo en un 73% y la restante financiación se llevará a cabo con fuentes de crédito interno, con el producto de las privatizaciones y los recursos de portafolio que manejan las tesorerías.

**Cuadro 10. Operaciones Efectivas del Gobierno Central
1998 - 1999**

CONCEPTO	Miles de Millones (\$)		Variación %	Porcentaje del PIB	
	1998	1999	99/98	1998	1999
	1	2	3=2/1	4	5
I. INGRESOS TOTALES	16,958	22,020	29.9	12.85	14.20
INGRESOS CORRIENTES DE LA NACION	15,031	18,847	25.4	11.39	12.15
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,855	18,662	25.6	11.26	12.03
INGRESOS TRIBUTARIOS	10,202	11,484	12.6	7.73	7.40
Administrados DIAN Externos	3,988	4,887	22.5	3.02	3.15
Otros tributarios	665	901	35.5	0.50	0.58
Reforma 1999	0	1,390	0.0	0.00	0.90
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	176	185	5.0	0.13	0.12
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	394	545	38.5	0.30	0.35
OTROS RECURSOS DE CAPITAL	1,533	2,628	71.4	1.16	1.69

* Incluye el costo de endeudamiento externo
Fuente: CONFIS

Para 1999 se prevé un aumento de los **ingresos totales** por el equivalente a 1.35% del PIB. Lo anterior tiene su origen en el incremento de los ingresos tributarios debido a la Reforma Tributaria, y a los mayores excedentes financieros de las entidades estatales.

El crecimiento de estos recursos es complementado con el crecimiento del 25.6% en los **ingresos tributarios** como resultado del efecto de la Reforma Tributaria (0.87% del PIB).

Se debe recalcar que la estrategia de aumento en los ingresos tributarios, que tomó forma con la Reforma Tributaria aprobada por el Congreso de la República, contribuye a aclarar el panorama financiero del sector público para 1999. Con base en esta iniciativa y en los recortes de pagos previstos, durante 1999 se avanzará hacia el saneamiento de la finanzas públicas, condición *sine qua non* para el restablecimiento del equilibrio macroeconómico.

**Cuadro 10. Operaciones Efectivas del Gobierno Central
1998 - 1999 (Continuación)**

CONCEPTO	Miles de Millones (\$)		Variación %	Porcentaje del PIB	
	1998	1999	99/98	1998	1999
	1	2	3=2/1	4	5
2. PAGOS TOTALES	23,559	27,222	15.5	17.86	17.55
PAGOS CORRIENTES DE LA NACION	21,237	25,817	21.6	16.10	16.64
INTERESES	4,051	5,479	35.3	3.07	3.53
Intereses deuda externa*	1,051	1,565	48.9	0.80	1.01
Intereses deuda interna	3,000	3,914	30.5	2.27	2.52
FUNCIONAMIENTO	17,187	20,338	18.3	13.03	13.11
Servicios personales	3,536	4,177	18.1	2.68	2.69
Transferencias	12,310	14,901	21.0	9.33	9.61
Gastos generales y otros	1,340	1,260	(6.0)	1.02	0.81
INVERSION	2,322	1,405	(39.5)	1.76	0.91
3. DEFICIT O SUPERAVIT REAL	(6,601)	(5,202)	(21.2)	(5.00)	(3.35)
4. PRESTAMO NETO	325	430	32.5	0.25	0.28
5. DEFICIT O SUPERAVIT TOTAL	(6,926)	(5,632)	(18.7)	(5.25)	(3.63)

* Incluye el costo de endeudamiento externo
Fuente: CONFIS

Se espera que los pagos de **funcionamiento** crezcan en términos nominales 18.3%, reflejando un incremento moderado de servicios personales (18.1%), que incorpora un incremento salarial promedio del 15%. Así mismo, se presenta una reducción del 6% en los **gastos generales**. El crecimiento de las **transferencias** alcanza el 21%, que se explica por el crecimiento de pensiones (31.6%), el situado fiscal (35.5%) y las participaciones municipales que se incrementan en 30%.

Los pagos de **inversión** decrecen 39.5% frente a 1998, lo que ubica la inversión en un monto equivalente a 0.91% del PIB, significativamente por debajo de su nivel promedio de 2.35% alcanzado en la presente década.

**Cuadro 11. Operaciones de Financiamiento del Gobierno
Central 1998 - 1999**

CONCEPTO	Miles de Millones (\$)		Var % 99/98 3=2/1	Porcentaje del PIB	
	1998	1999		1998	1999
	1	2	4	5	
FINANCIAMIENTO	6,926	5,632	(18.7)	5.25	3.63
Crédito Externo Neto	2,660	2,242	(15.7)	2.02	1.45
Desembolsos	3,664	3,832	4.6	2.78	2.47
Amortizaciones	1,004	1,590	58.3	0.76	1.02
Crédito Interno Neto	3,815	605	(84.1)	2.89	0.39
Desembolsos	7,539	7,899	4.8	5.71	5.09
Amortizaciones	3,724	7,294	95.9	2.82	4.70
Privatizaciones y Venta de Activos	0	1,952	0.0	0.00	1.26
Banco Popular	0	30	0.0	0.00	0.02
Generadoras y Distrib. Eléctricas	0	88	0.0	0.00	0.06
ISAGEN	0	1,038	0.0	0.00	0.67
ISA	0	795	0.0	0.00	0.51
Otros Recursos	452	833	84.3	0.34	0.54
DEFICIT EFECTIVO /PIB	(5.00)	(3.35)			
DEFICIT EFECTIVO /PIB Después de Privatizac.	(5.00)	(2.10)			

Fuente: CONFIS

El **déficit total** del Gobierno, antes de préstamo neto, es de 3.35% del PIB. Después de préstamo neto se sitúa en 3.63% del PIB (cuadro 10), el cual será financiado gracias los recursos del exterior, la privatización de varias empresas del sector eléctrico.

El **financiamiento interno neto** decrecerá un 84.1% con respecto a 1998, debido al incremento significativo en el pago de amortizaciones (95.9%) las cuales representan 4.7 puntos de PIB.

Los **recursos del crédito externo** contemplan una obtención neta de recursos externos por US\$1.800 millones, dentro de los cuales US\$450 millones corresponden a entidades multilaterales de crédito, contribuyendo a financiar el 40.7% del déficit total.

Los recursos por privatizaciones, se originan en la venta de ISA, ISAGEN y de varias empresas generadoras y distribuidoras de energía. Adicionalmente se contempla vender la participación remanente del Gobierno en el Banco Popular. Se espera que el monto total de estos recursos puede ser cercano a \$1.951 mm (1.26% del PIB) y permitirán financiar el 35.4% del déficit del Gobierno.

RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recomiendan al CONPES:

- Aprobar el balance macroeconómico de 1998 y las proyecciones macroeconómicas para 1999 propuestas en este documento.
- Aprobar un programa de pagos para del Sector Público No Financiero -SPNF- y del Gobierno Nacional Central para 1999, que asegure el cumplimiento de las metas de déficit de las distintas entidades del SPNF, consignadas en este documento. El mismo es consistente con las metas de crecimiento, empleo, inflación, tasa de interés y devaluación señaladas en el Plan de Desarrollo del Gobierno.
- Aprobar el programa de financiamiento interno y externo de los pagos del sector Público No Financiero -SPNF- para la vigencia de 1999.
- Solicitar al Ministro de Hacienda y al Departamento Nacional de Planeación reportar trimestralmente al CONPES la evolución de los principales indicadores macroeconómicos.