

**Coyuntura Macroeconómica:  
CAMARON QUE SE DUERME  
SE LO LLEVA LA CORRIENTE**

Hay varias coyunturas especiales que pueden entorpecer el rumbo de la economía colombiana en 1998: los efectos de la crisis asiática, el desplome de los precios del petróleo y el fenómeno de El Niño.

La Asobancaria considera que estos fenómenos configuran un panorama complejo para el logro de las metas económicas; del manejo que se les dé por parte del gobierno y de la Junta Directiva del Banco de la República, y de los mecanismos de coordinación que utilicen para manejar las variables monetarias y fiscales dependerá en buena medida que 1998 sea un año para recordar y no para lamentar.

**¿Sombras nada más?**

El cumplimiento de la meta de inflación total y el descenso de la inflación básica en 1997, el actual nivel de las tasas de interés, la reactivación de algunos sectores económicos (financiero, comercio y despegue de la construcción) y la mejora de las expectativas de los inversionistas, son todos elementos que favorecen un buen desempeño económico en 1998.

Sin embargo, los efectos de los recientes eventos en el plano interna-

cional pueden ensombrecer el panorama económico, en la medida en que se traduzcan en una fuerte disminución de recursos externos y de la liquidez de la economía. Un comportamiento de esta naturaleza afectaría negativamente la producción, los precios, la tasa de cambio, el déficit en cuenta corriente y el déficit fiscal.

**La fiebre amarilla**

Al comienzo de la crisis asiática poco interés se puso en los probables efectos sobre la economía colombiana; después de todo, si el terremoto del efecto tequila apenas nos meció, no hay razones para pensar que la caída de los mercados financieros de los lejanos tigres nos afecte de manera especial.

Sin embargo, es creciente el número de analistas que está llamando la atención sobre las vías indirectas a través de las cuales se transmitirá el remezón. Indicativo de ello es la revisión sobre proyecciones de crecimiento de América Latina que acaban de hacer la Cepal y el BID.

Los efectos de la crisis de las economías asiáticas son varios.

En primer lugar, se presentará una escasez de divisas. Dado que cuantiosos recursos de organismos multilaterales se están orientando al "salvamento" de estas economías, es previsible que las economías Latinoamericanas

cuenten con menores recursos externos.

Además, las primas de riesgo se han incrementado y los prestamistas privados están, extremando sus medidas de precaución.

Por si esto fuera poca cosa, en el caso colombiano hay un factor de riesgo adicional, que se deriva de la decisión de certificación por parte de los Estados Unidos; de ella depende la revisión de la calificación internacional de la deuda colombiana y el número de puertas que se abran o se cierren para acceder a recursos nuevos.

El Gobierno colombiano aspira a colocar bonos para financiar sus programas de inversión por US\$1.800 millones, US\$700 millones más que el año pasado. En un mercado con esas características, la consecución de recursos no será tarea fácil y, de hecho, implica asumir unos mayores costos financieros.

En caso de no lograr la colocación esperada de bonos, habrá presiones adicionales sobre el mercado interno.

Esto significa o crecientes dificultades para financiar el déficit fiscal o presiones adicionales sobre las tasas de interés internas.

En segundo lugar, las fuertes devaluaciones en los países asiáticos han producido un cambio de precios relativos favorable a esas economías. La principal consecuencia es una pérdida de competitividad de nuestra producción frente a las importaciones desde Asia. Ya se han anunciado algunas medidas del Consejo Superior de Comercio Exterior para enfrentar el problema; esperamos que ellas sean oportunas y no den lugar a reclamaciones en el plano inter-

nacional; en caso contrario, veremos en una posición difícil a varios sectores industriales, a la vez que crece el ya elevado déficit en cuenta corriente.

Finalmente, no se pueden descartar los efectos en el mercado cambiario. Aun cuando está probado el relativo aislamiento de la economía colombiana respecto a las corridas de capitales, no se puede eliminar del todo la posibilidad de un nerviosismo en el mercado cambiario que origine un ataque especulativo contra el peso; el acelerado ritmo de devaluación en lo corrido del año y la vecindad de la TRM al techo de la banda constituyen un peligroso caldo de cultivo en caso de precipitarse una ola especulativa. Ante esta eventualidad, la autoridad monetaria debe estar presta a subir las tasas de interés, favorecer el endeudamiento privado externo y, de ser necesario, cambiar la pendiente de la banda.

### **“Chino” travieso**

Los efectos del fenómeno de El Niño podrían repercutir en una menor oferta de alimentos y en su consecuente incremento de precios.

Es sabido que este es un choque transitorio. Pero, dado que los alimentos tienen un alto peso relativo en el IPC, que es el indicador de inflación, podría entenderse que la inflación se está disparando. Por fortuna, la autoridad monetaria ha establecido claramente que no modificará su política antiinflacionaria ante fenómenos de esta naturaleza.

No obstante, el crecimiento del índice de precios puede ser interpretado por los agentes económicos modificando

sus expectativas de cumplimiento de la meta de inflación del 16%.

Como la Junta del Banco y el Gobierno se están jugando en el presente año su credibilidad, harán lo que esté a su alcance para lograr la meta. La tentación será el aumento de importaciones de productos agrícolas; ello alivia las presiones de la escasez sobre el IPC. Pero no hay que olvidar el enorme costo que subyace a esa política: se agrava la crisis estructural del sector agropecuario.

### **¿Y la bonanza qué... ?**

Justo en el año en que se espera el mayor volumen de exportaciones de petróleo, por la bonanza de Cusiana, el precio internacional se está cayendo de forma impresionante.

Diversos son los factores que explican la caída del precio internacional de hidrocarburo: la menor demanda del crudo en los países afectados por la crisis financiera del Asia; la sequía en Estados Unidos; la mayor oferta por parte de varios países productores, con el ánimo de compensar la caída del precio; y, el anuncio de la posible entrada de Irak al mercado. Esta lista no permite prever un cambio en la tendencia descendente de los precios en el corto plazo.

Los efectos sobre la economía colombiana son claros para el presente año. En primer, reducen las proyecciones de acumulación de reservas internacionales, lo cual afecta el nivel del déficit en cuenta corriente y acentúa las presiones devaluacionistas observadas en este comienzo de año. En segundo lugar, reduce el superávit esperado de

Ecopetrol y, por esta vía, se constituye en factor de presión adicional sobre el déficit fiscal. Finalmente, la situación económica de Venezuela y Ecuador se puede deteriorar, tendiendo a empeorar la balanza de comercio de Colombia.

Sin querer ser aves de mal agüero, queremos llamar la atención sobre la aparición de estos preocupantes nubarrones en el horizonte. Los efectos finales sobre la economía colombiana dependerán en buena medida de la forma como las autoridades aborden estas coyunturas, de que estén atentas a sus posibles efectos y de políticas adecuadas, sincronizadas y oportunas para hacerles frente.

### **I. MEDIOCRE DESEMPEÑO DE LOS RECAUDOS TRIBUTARIOS EN 1997**

Los resultados consolidados de los recaudos tributarios en 1997 confirman, como lo sostuvo en su oportunidad la Asobancaria, que la reforma tributaria consagrada en la Ley 383 de 1997 no significó una solución de fondo para superar los graves problemas de las finanzas públicas nacionales.

En la aludida reforma tributaria se adoptaron medidas para contrarrestar la evasión y la elusión fiscal, muchas de las cuales eran de aplicación inmediata, pero estas no se reflejaron en aumentos importantes de los recaudos.

Los datos de la DIAN indican que en 1997 los recaudos tributarios presentaron un crecimiento levemente inferior al programado.

En la programación presupuestal de 1997, el gobierno nacional estimó que por concepto de ingresos tributarios obtendría \$13.12 billones; entre enero y

diciembre del año pasado recaudó por este concepto \$13.07 billones (cuadro 1).

Los recaudos crecieron 0.34% menos de lo programado. La diferencia absoluta de \$45 mil millones equivale a 0.04% del PIB.

**Cuadro 1**  
**Recaudos tributarios 1997**  
**Gobierno central**  
**Millones de pesos**

CONCEPTOS	RECAUDADO	PROGRAMADO
ACTIVIDAD INTERNA	9.699.487	9.868.487,00
RENTA Y COMPLEMENTARIOS	5.376.332	4.763.467
IMPUESTOS SOBRE LAS VENTAS	3.942.412	4.523.138
TIMBRE NACIONAL	237.553	122.813
OTROS	143.189	459.069
ACTIVIDAD EXTERNA	3.378.320	3.253.700
ADUANAS	3.378.320	3.253.700
<b>TOTAL RECAUDADO DIAN</b>	<b>13.077.807</b>	<b>13.122.187</b>

Fuente: Contraloría General de la República y DIAN.

En vista de este comportamiento de los ingresos tributarios, el crecimiento del déficit del gobierno nacional por encima de lo previsto en la programación macroeconómica de 1997 no puede ser atribuido, como ocurrió en 1996, a una baja substancial en el recaudo de impuestos.

Sobre el particular, vale la pena recordar que en 1996 los recaudos tributarios resultaron inferiores en cerca de 1.3% del PIB a las metas programadas.

Por otra parte, con respecto a lo programado, en 1997 los recaudos tributarios asociados a las actividad económica externa presentaron un mejor desempeño que los correspondientes a la actividad económica interna.

Por concepto de actividad económica externa se programó recaudar \$3.25 billones, y en todo el año la recaudación efectiva llegó a \$3.37 billones, 4% más de lo programado.

Con excepción del impuesto de timbre, los recaudos tributarios por actividad económica interna estuvieron por debajo de lo programado. Así, se programó recaudar por concepto de impuesto de timbre nacional \$122 mil millones y, debido a la duplicación de la tarifa de 0.5% a 1%, el recaudo efectivo llegó a \$238 mil millones, 95% más de lo programado.

Pese al satisfactorio desempeño de los impuestos por timbre nacional, los recaudos totales por concepto de la actividad económica interna resultaron inferiores en 2% a lo programado; se programó recaudar \$9.86 billones, y los recaudos efectivos fueron de apenas \$9.69 billones.

Los recaudos tributarios internos estuvieron por debajo de lo programado en razón a que se estimaron suponiendo un crecimiento del PIB de 4%, mientras que las últimas estimaciones del DNP indican que este crecimiento sólo será de 3.2%.

A su vez, el buen desempeño de los recaudos tributarios externos podría estar asociado con un elevado crecimiento de las importaciones; sin embargo, esto sólo podrá ser plenamente confirmado cuando se tenga el dato del comportamiento de éstas en 1997, hasta ahora sólo hay datos hasta septiembre.

Con todo, la información sobre los recaudos tributarios es un poderoso argumento a favor de todos aquellos que calificamos la reforma tributaria

consagrada en la Ley 383 de 1997 como un pañito de agua tibia para detener el avance de los problemas fiscales nacionales.

Sin duda, en 1997 le aportó más al crecimiento de los ingresos tributarios la leve recuperación mostrada por la actividad económica, que la reforma tributaria antes mencionada.

## II. POLITICA MONETARIA

En vista del agotamiento del saldo de las OMA y la disminución de las reservas internacionales, en la primera semana de enero los repos fueron la principal fuente de expansión monetaria.

Ante la disminución de la colocación de repos y el aumento de la colocación de Títulos de Participación a un día, registrada en la tercera semana de enero, es posible que la base monetaria presente menores tasas de crecimiento en las siguientes semanas.

Entre el 16 y el 23 de enero la colocación de repos bajó de \$30.000 millones a \$9.000 millones. A su vez, en el mismo periodo, las operaciones de contracción monetaria que realiza el Emisor mediante Títulos de Participación a un día, crecieron de \$157 a \$ 277 mil millones.

Al igual que la semana pasada la colocación de títulos de participación a 30 y 90 días continúa congelada.

## III. TASAS DE INTERES

En la tercera semana de 1998, la tasa interbancaria diaria presentó una marcada tendencia a la baja. Mientras la semana pasada ésta se mantuvo alrededor de 29% efectivo anual, esta

semana cerró al 22% efectivo anual (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Tasa Interbancaria Diaria y Tasa de CDT de Tesorería a 90 días**

	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
Prom. Dic.	28.4	24.78
16.ene	29.19	24.84
19.ene	26.72	24.88
20.ene	25.54	25.07
21.ene	24.21	25.01
22.ene	22.44	24.73
23.ene	22.48	24.44

*Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria*

Por su parte, la tasa de los certificados de depósito a término a 90 días sigue estable; ésta se mantuvo alrededor del 25% efectivo anual.

## IV. TASA DE CAMBIO

En la tercera semana de 1998 el precio del dólar se mantuvo al alza.

Este llegó el 19 de enero a \$1.325 y continuó al alza hasta llegar a \$1.332 el viernes 23. Sin embargo, la devaluación anual se mantuvo alrededor de 29.5% entre el 19 y el 23 de enero del año en curso; ello obedece a que en la tercera semana de 1997 el precio del dólar también estuvo al alza.

Pese a su aumento, la tasa de cambio representativa del mercado se mantuvo por debajo del techo de su corredor.

Al igual que la semana pasada los agentes económicos utilizaron la mayor liquidez en pesos para comprar dólares y ello presionó al alza el precio del dólar.