

---

## Todo va bien... si sale bien

---

**Investigadora:**  
**María Gabriela Utrera**  
 Ex alumna de la Facultad de Finanzas,  
 Gobierno y Relaciones Internacionales  
 de la Universidad Estacional de Colombia

---

En momentos en los cuales la atención del pueblo colombiano, al igual que la de los observadores internacionales, se concentraba en la evolución de las negociaciones para un eventual proceso de paz, el profundo deterioro de los principales indicadores económicos del país y la poca eficacia de las medidas hasta ahora adoptadas han volcado nuevamente el interés hacia el tema económico.

Durante varias décadas, Colombia se caracterizó por una gran estabilidad económica, atribuida con frecuencia a políticas consistentes que se tradujeron, en términos generales, en un buen manejo macroeconómico. Evidencia de ello es el comportamiento de las principales variables empleadas a la hora de medir la salud de su economía: el PIB creció a una tasa del 4.1% anual promedio entre 1984 y 1997, la tasa de inflación se mantuvo alrededor del 20% durante más de 20 años y la devaluación del peso, antes bajo el sistema  *crawling peg*  y luego con la banda cambiaria, fluctuó dentro de los niveles establecidos por el Gobierno nacional. Fue esta estabilidad, interpretada por varios años como un exitoso manejo macroeconómico, la que la hizo destacarse entre sus vecinos latinoamericanos particularmente en aquellos periodos en los cuales la región se enfrentó a grandes dificultades. Durante la crisis de la deuda latinoamericana Colombia fue el único país que cumplió oportunamente con sus obligaciones, logrando así conservar el *status* de buen deudor y mantener abiertas las fuentes de financiamiento externo. Algo similar sucedió a mediados de esta década, cuando Colombia escapó sin mayores daños de las secuelas que dejó el  *efecto tequila*  de la economía mexicana.

Estos antecedentes hicieron pensar que Colombia saldría nuevamente bien librada de la última turbulencia internacional originada en la crisis asiática y que se extendió prácticamente a todas las economías emergentes. En efecto, durante los meses inmediatos a la crisis, ésta pareció no afectar significativamente. Las relaciones comerciales con Asia no eran (y aún no son) muy estrechas y a pesar de la menor afluencia de recursos extranjeros no se presentaron

dificultades significativas para acceder a financiamiento externo. Sin embargo, la desconfianza de los agentes internacionales en los mercados emergentes se prolongó más de lo esperado. La inestabilidad aún hoy está presente y Colombia hace algo más de un año empezó a sentir los efectos de lo que se ha denominado el "coletazo" de las crisis asiática. Durante 1998, la economía colombiana debió enfrentar, al igual que las demás economías latinoamericanas, los efectos derivados de dos choques externos negativos. El primero de ellos fue el deterioro de los términos de intercambio como consecuencia de la fuerte caída de los precios de los productos básicos en los mercados internacionales. El segundo fue el impacto que en la afluencia de capitales hacia las economías emergentes tuvo la declaración de moratoria de la deuda rusa.

En este sentido, tal vez uno de los principales efectos de la crisis fue la pérdida de confianza en las políticas económicas hasta ahora adelantadas en las economías emergentes y por lo tanto, mayores cuidados en el momento de tomar decisiones de inversión. Esto hace que hoy los mercados internacionales vigilen y evalúen más de cerca (incluso con mayor exigencia) el comportamiento de las economías y las políticas desarrolladas. La evolución observada en los llamados "fundamentales"<sup>1</sup> se convierte en algo esencial en este momento. De igual forma, los mercados castigan con mayor fortaleza y más rápidamente los desequilibrios. Casos como el ruso, el brasileño o el más reciente en Argentina así lo demuestran.

En esta ocasión Colombia no ha escapado a la sanción de los mercados. Desde hace algún tiempo se habla de los profundos desequilibrios existentes en la economía, los cuales se reflejan, principalmente, en el deterioro de las finanzas públicas, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y, en los últimos meses, en la caída del crecimiento y el aumento de la tasa de desempleo. A pesar de ello, las medidas no fueron tomadas a tiempo. Siempre se habló de la necesidad de correctivos pero como un hecho futuro y no como una necesidad apremiante. Fue tan sólo hace un año que las políticas del Estado comenzaron a orientarse hacia el "ajuste". No era para menos, pues el deterioro de la economía era evidente y las expectativas de corto y mediano plazo eran poco favorables. Sin embargo, las medidas aplicadas resultaron muy débiles y Colombia se encuentra hoy en el peor escenario económico desde la crisis de los años treinta.

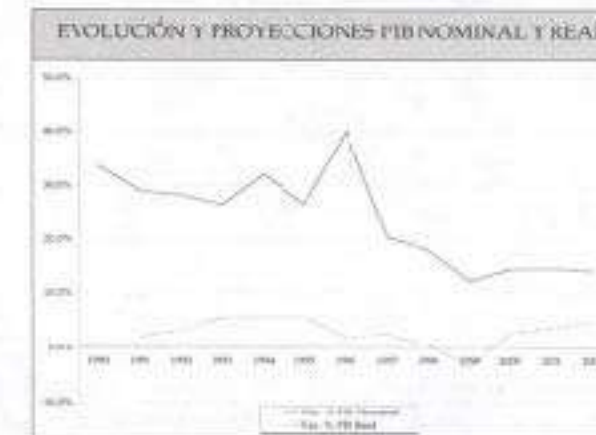
Los resultados de tres trimestres sin crecimiento en el Producto Interno Bruto al cierre del primer semestre de 1999 evidenciaron la gravedad de la situación. Sin embargo, estos mismos resultados sólo agudizaron una tendencia clara que comenzó años atrás. En 1996 la tasa de crecimiento presentó una fuerte desaceleración al caer del 5.4% al 2.1%. Si bien en 1997 se observó una pequeña recuperación que alcanzó el 3.05%, la tendencia a la baja continuaría en

<sup>1</sup> Indicadores líderes de la actividad económica, considerados elementos macro indispensables para la evaluación de una economía.

1998, año en el que la tasa de crecimiento fue del 0.6%. Este comportamiento se ha acentuado durante el corrido de 1999: el crecimiento registrado para el primer semestre muestra un crecimiento negativo del 7.6%, y todo deja prever para el año completo una tasa cerca de -5%. El impacto de la desaceleración económica sobre el mercado ha sido tan fuerte que la tasa de desempleo urbano, que venía cayendo desde 1986, pasó de 9% en junio de 1995 a 11.4% en 1996, 13.2% en 1997 y 15.8% en 1998, registrándose así un aumento de más de dos puntos porcentuales por año. Por último, la tasa de desempleo llegó en junio de 1999 al 19.8%. En septiembre la cifra fue del 20.1%, la más alta de la historia<sup>2</sup> para bajar un poco al final del año.

AMÉRICA LATINA SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% PIB) 1998	
Argentina	1.2%
Bolivia	-4.0%
Brazil	-8.0%
Chile	-0.7%
Colombia	-3.7%
Costa Rica	-1.1%
Ecuador	-6.2%
México	-1.2%
Panamá	-4.5%
Perú	-0.9%
Venezuela	-6.6%

FUENTE: CEPAL.



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

<sup>2</sup> Datos del Dasa para diez áreas metropolitanas, sumando a los siete centros urbanos tradicionales, Villavieco, Pereira y Cúcuta.



Los efectos generados por estos desequilibrios internos se han reflejado claramente en la actitud de los agentes internacionales hacia nuestro país. Los organismos multilaterales han expresado en varias ocasiones su preocupación frente a la evolución de las principales variables macroeconómicas del país. El costo del endeudamiento externo ha aumentado (el margen de la deuda colombiana sobre los títulos del Tesoro Americano se había incrementado 290 puntos básicos entre mediados de abril y finales de junio de 1999) y en los últimos meses, tres de las agencias calificadoras de riesgo internacionales más importantes disminuyeron el grado de inversión que durante los últimos años había mantenido Colombia.

Si bien la decisión de las calificadoras reflejó los riesgos exhibidos por un país con un déficit de balanza en cuenta corriente desde 1992; un déficit fiscal creciente; un sector financiero debilitado y en crisis; una moneda frecuentemente atacada como consecuencia de una política cambiaria poco creíble (hasta llegar al desmonte de la banda cambiaria el pasado 25 de septiembre); además de una fuerte caída en la producción; un desempleo en aumento; y una grave situación de orden público, no sorprendió a los mercados internacionales. Prueba de ello es que el *spread* de los bonos colombianos se mantuvo estable en el corto plazo.



FUENTE: Banco de la República.

Ahora bien, es necesario resaltar que el descenso de la calificación se dio en momentos en que ciertos indicadores, como el de balanza de pagos, mostraron cierta mejoría gracias a aspectos tales como el aumento en el precio del dólar, el precio del petróleo, la disminución en las importaciones y los recortes en compras e inversiones del sector público, entre otros. El déficit de cuenta corriente pasó de cerca del 8% del Producto Interno Bruto en el primer trimestre de 1998 a menos del 2% del Producto Interno Bruto al terminar el primer semestre de 1999.



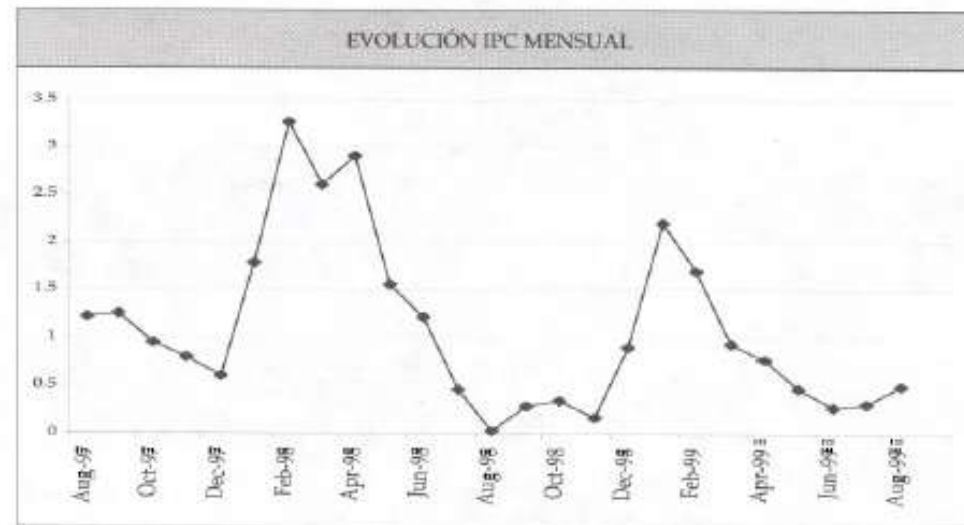
FUENTE: Banco de la República.

Sin embargo, las expectativas han cambiado significativamente para el segundo semestre del año a pesar de los resultados poco alentadores del tercer trimestre. El viraje hacia la reactivación ha sido más lento de lo esperado y el sector financiero no ha logrado recuperarse para empujar decididamente el proceso. Las cifras muestran que la caída ya se detuvo en algunos sectores y parece que el cambio de tendencia se está dando. No obstante, es indiscutible que la reactivación no será inmediata. Podría darse en el segundo semestre del 2000.

Los avances se pueden apreciar en las cifras mensuales desestacionalizadas que muestran cómo en junio la producción industrial creció en 7.4% de forma general, con excepción del grupo de insumos para la construcción, único que no presentó una tendencia favorable. Durante este mes las fuentes de esta recuperación fueron el crecimiento inercial de la demanda interna, la caída de la inflación y marginalmente, la tasa de cambio. Este comportamiento se detuvo en julio, mes en el cual las cifras mostraron un ligero retroceso. En agosto se observa nuevamente un aumento importante en la producción de la mayoría de ramas industriales.

De igual forma, durante los últimos meses se observa la clara reducción de inventarios causada por un aumento en las ventas después de una caída de la producción mayor a la reducción de la demanda, la recuperación de la cartera financiera y la continuación del ascenso de la producción industrial. Estos comportamientos han sido respaldados por la caída de los intereses, el alza de los precios del petróleo, el descenso de la inflación, la mayor competitividad de la tasa de cambio y el incremento de liquidez que ha tenido el mercado.





FUENTE: DANE.

Para el 2000-2001 se espera la maduración de la recuperación que hoy está comenzando. Para ello es indispensable que el Gobierno continúe con los ajustes que ha adelantado, orientados hacia la corrección de los desequilibrios fundamentales, y que el sector privado se comprometa con los mismos. Es evidente que los desequilibrios que golpearon a la economía han condicionado su reactivación. No obstante, esta reactivación no sólo involucra la esfera nacional al vincularse, entre otros, con temas como el proceso de paz; la aprobación por el Congreso de la República de las reformas propuestas por el ejecutivo; la recuperación del crédito; y la liquidez que dé a la economía la autoridad monetaria en los últimos meses del año. En el campo internacional, merece atención la situación de los principales socios comerciales del país y de las relaciones con los organismos multilaterales, particularmente con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En efecto, durante 1999 el Gobierno nacional negoció una línea de crédito con el Fondo Monetario Internacional por 2.700 millones de dólares, monto acordado después de una solicitud inicial por 3.000 millones de dólares, destinados a aumentar la disponibilidad de divisas del país y consolidar el programa económico del Gobierno. Ello permitiría poner fin a los desequilibrios fiscales y lograr la definitiva y urgente disminución de las tasas de interés reales, con el fin de avanzar en el camino de la recuperación económica y en la disminución de indicadores tales como inflación y desempleo. A estos recursos se sumarán los aportados por otros organismos multilaterales: el Fondo Latinoamericano de Reservas, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento y la Corporación Financiera Internacional.

INDICADORES MACROECONÓMICOS PRESENTADOS AL FMI				
<b>PROYECCIONES</b>	<b>1999</b>	<b>2000*</b>	<b>2001*</b>	<b>2002*</b>
Producto Interno Bruto	-3.50%	7.80%	4.00%	4.80%
Balance Fiscal (% PIB)	-5.5%	-3.50%	-2.50%	-1.50%
Cuenta Corriente (% PIB)	nd	-3.50%	-3.50%	-3.50%
Inflación	12%	10%	1 dígito	1 dígito

\*Proyecciones.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora, la discusión gira en torno a las exigencias que en materia económica hace el FMI. Si bien las políticas que éste plantea son necesarias para el saneamiento económico, generalmente resultan bastante costosas en términos de bienestar, como consecuencia de las fuertes reducciones de demanda que genera su aplicación. Las políticas del Fondo están orientadas fundamentalmente a estimular la oferta para favorecer el crecimiento, lograr una corrección de los desequilibrios fundamentales, la mejor asignación de los recursos, y el aumento en los niveles de ahorro e inversión. Pero el ajuste propuesto involucra también una política monetaria restrictiva que implica un aumento en las tasas de interés, aspecto que además estaría en total contravía con los esfuerzos del Gobierno por disminuirlas. Más aún cuando en numerosas ocasiones se atribuye la actual recesión a la política restrictiva adelantada por el Banco de la República en 1998. Sumado a lo anterior, el crecimiento de la economía colombiana ha demostrado una estrecha vinculación con el crecimiento de la demanda agregada nacional. Una reducción significativa y abrupta del déficit fiscal desalentaría aún más la demanda que, según algunos analistas, contribuiría de manera significativa a acentuar la tendencia creciente del desempleo.

Subsiste entonces un gran riesgo. Además, las políticas del FMI han demostrado no ser exitosas en todos los casos y muchos de los países que han firmado acuerdos con este organismo continúan con graves problemas de inestabilidad. El cumplimiento de los plazos y las metas del programa de estabilización no es suficiente para recuperar la confianza de los agentes y devolver la salud a una economía. Es necesario realizar a tiempo las reformas estructurales adecuadas para la recuperación profunda y duradera.

## BIBLIOGRAFÍA

Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación, DANE, CEPAL, Ministerio de Hacienda y Crédito Público. *Estadísticas macroeconómicas*.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público-ENP. *Proyecciones macroeconómicas 1999-2000, Presupuesto y Plan Financiero Vigencia 2000*, Santafé de Bogotá, 21 de julio de 1999.

OASIS 99

Banco de la República. *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*. Santafé de Bogotá, julio de 1999.

Banco de la República. *Informe adicional de la Junta Directiva al Congreso de la República*, Santafé de Bogotá, octubre de 1999.

Dirección de Estudios Económicos. DNE. *Seguimiento de indicadores lláeres de actividad económica a 20 de septiembre de 1999*.