



JUNIO DE 2004

COLOMBIA 2004 - 2009

RIESGOS Y OPORTUNIDADES DEL LARGO PLAZO

JAVIER FERNANDEZ RIVA

asociados
Javier Fernández Riva

Este documento es propiedad intelectual de Javier Fernández Riva & Asociados, y es producido como una publicación reservada, disponible bajo los esquemas del Sistema de Información de Javier Fernández Riva & Asociados. Queda prohibida su reproducción total o parcial por cualquier medio salvo autorización expresa y escrita de Javier Fernández Riva & Asociados.



Carrera 13 No. 97-51 Oficinas 102/201
Bogotá, D.C.- Colombia
PBX 635 1508 -Fax: 6361235 ó 6351496
e-mail: jfriva@cable.net.co
Página Web: www.jfriva.com

RIESGOS Y OPORTUNIDADES DEL LARGO PLAZO: Colombia 2004-2009 es propiedad intelectual de Javier Fernández Riva & Asociados, y es producido como una publicación reservada, disponible bajo los esquemas del Sistema de Información de Javier Fernández Riva & Asociados. Queda prohibida su reproducción total o parcial por cualquier medio salvo autorización escrita de Javier Fernández Riva y Asociados.

**La responsabilidad del contenido de este libro corresponde a su director,
Javier Fernández Riva**

Edición y diagramación electrónica: Javier Fernández Riva & Asociados

Diseño carátula: Andrea Torres

Impresión: Impresora FERIVA

Primera edición: Junio de 2004

ISBN: 958-33-2384-5 (colección: Libros de Prospectiva Económica y Financiera)

ISBN: 958-33-6235-2 (volumen: Riesgos y Oportunidades el Largo Plazo : Colombia 2004-2009)

CONTENIDO

PARTE I: PROYECCIONES MACROECONOMICAS DE CORTO PLAZO

1. VISION PANORAMICA	7
2. PRODUCCION, DEMANDA Y EMPLEO	8
3. INFLACION	21
4. SECTOR EXTERNO Y DOLAR	28
5. DINERO, CREDITO Y TASA DE INTERES	38

PARTE II: PROYECCIONES ECONOMICAS DE LARGO PLAZO

1. DEFINICION DE LOS ESCENARIOS	49
2. ORDEN PUBLICO Y NARCOTRAFICO	57
3. PRECISIONES SOBRE LOS EFECTOS DEL TLC	61
4. PROYECCIONES DEL ESCENARIO BASICO	80
5. PROYECCIONES DEL ESCENARIO OPTIMISTA	84
5. PROYECCIONES DEL ESCENARIO PESIMISTA	87

PARTE I
PROYECCIONES ECONOMICAS
CORTO PLAZO

1. VISION PANORAMICA

CUADRO 1. TENDENCIAS RECIENTES				
		A may 31/04	Un año atrás	Comentario
CONTEXTO EXTERNO				
1. Crec. Anual PIB 12m en EE.UU, %	A I/04	3,8	2,4	Acelerando
2. Crec. Anual PIB 12 m Venezuela, %	A IV/04	-9,2	-8,9	Acelerando
3. Inflación anual IPC en EE.UU, %	A abr/04	2,2	3,0	Subiendo, preocupante
4. Tasa LIBOR USD 3 m, %		1,32	1,28	En alza
5. Euros por dólar		0,8190	0,8498	Inestable, tendencia incierta
6. Yenes por dólar		110,27	119,36	Inestable, tendencia incierta
7. Bolívares por dólar		1.915	1596	TC mucho mayor en merc- negro
8. Control de cambios en Venezuela		SI	SI	
9. Spread de Brasil		696	794	Inestable, tendencia incierta
10. Spread de Colombia		503	473	Inestable, tendencia incierta
11. Precio del petróleo WTI, USD/barril		39,88	30,73	
12. Precio del café col., USD/libra		0,82	0,65	
POLITICA ECONOMICA				
13. Tasa de repos BanRepública, %		6,75	7,25	Ratificada por la Junta en mayo
14. Crec. Anual de la Base Monetaria, %	May 26/04	19,8	18,6	
15. Crec. Anual de M3, %	May 14/04	12,0	10,8	
16. Tasa DTF efectiva anual, %		7,89	7,81	Muy estable
17. Tasa Representativa de Mercado, S		2.725	2.856	Inestable, reciente tendencia alcista
18. Devaluación nominal anual, %		-4,5	23,4	Muy inestable
19. TCambio real, índice BR 1994=100	Abr/04	126,2	135,7	Promedio poco representativo
20. Salario mínimo mensual miles S		358,0	332,0	
21. Ingresos GNC 12 meses, MMS	A mar/04	35.805	33.495	
22. Gastos GNC 12 meses, MMS	A mar/04	47.235	45.405	
23. Balance GNC 12 meses, MMS	A mar/04	-11.430	-11.910	Sin progresos recientes
VARIABLES OBJETIVO				
24. Crec. Anual del PIB 12 m, %	A dic/03	3,7	1,6	Acelerando
25. Anterior, sin cultivos ilícitos, %	A dic/03	4,1	2,0	
26. Tasa de desempleo urbano, %	Mar/04	16,2	17,8	Mejorando
27. Tasa de desemp.+subemp. urbano, %	Mar/04	45,3	47,9	
28. Inflación anual IPC, %	A abr/04	5,6	7,8	En el rango meta
29. Bal. Pagos Cta Cte, 12 m, USD Mill.	A IV/03	-1.417	-1488	No hay preocupación inmediata
Fuentes: Javier Fernández Riva & Asoc. Con base en cifras oficiales de Colombia, Estados Unidos y Venezuela, y bases de datos internacionales.				

2. PRODUCCIÓN, DEMANDA Y EMPLEO

TENDENCIAS DE LA PRODUCCIÓN

■ En el 2003 el Producto Interno Bruto, PIB, creció 3.7% más del doble que en el 2002. El PIB del cuarto trimestre del 2003 fue 4.5% superior al del cuarto trimestre del 2002.

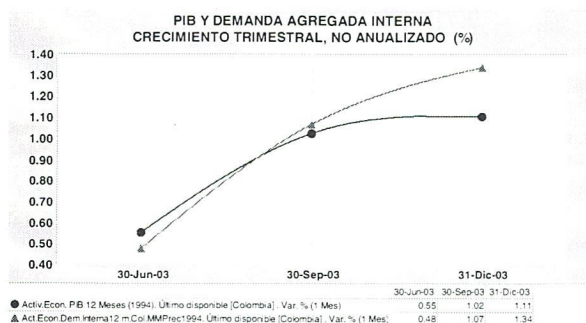
■ Todos los componentes de la demanda aceleraron el año pasado. En el último trimestre los crecimientos anuales fueron 3.5% para el consumo privado, 4.0% para el consumo público, 13.0% para la inversión bruta fija y 3.9% para las exportaciones. La demanda agregada creció 5.2% anual, 7 décimas más que el PIB, de manera que las importaciones aceleraron al 8.6% anual.

■ El crecimiento reciente se caracteriza por una demanda mucho más vigorosa que un año atrás, y crecimiento del PIB alto pero inferior al de la demanda, pues una parte cada vez mayor se atiende con importaciones. En algunos sectores, como vehículos, es notable el aumento de la participación de las importaciones.

■ ¿Qué sectores de la producción aceleraron? Todos, a excepción de los cultivos ilícitos, cuya producción el Dane incluye como parte del PIB, siguiendo unas absurdas directrices contables de las Naciones Unidas. La comunidad no valora esa producción como un bien, y es tonto decir que debe incluirse en el PIB porque es una actividad que absorbe recursos productivos y genera ingresos para quienes la realizan, pues eso lo hacen muchas otras actividades delictivas en otros países, que ridiculizarían a quien les dijera que deben incluirlas en el PIB. Lo importante es que Colombia busca reducir esa actividad, de manera que la contracción de esa “parte del PIB” es deliberada.

■ Los sectores productivos que más crecieron en IV-03 fueron edificación, 25.6%, carbón, 21.3%, comunicaciones, 7.1%, y comercio, 6.1%. Pero la característica más destacada del crecimiento reciente es su generalidad. Que algunos sectores crezcan por encima del promedio no justifica considerar que la expansión del resto de la economía fue liderada por ellos. La verdadera causa de la aceleración es la recuperación de la demanda.

■ Este año la producción siguió acelerando. Las cifras del Dane para el comercio y la industria, disponibles a marzo, muestran un crecimiento muy dinámico de la mayoría de las ramas. Según el Dane en marzo la producción industrial sin trilla de café creció 7.1% anual, por encima del aumento anual del primer trimestre, que fue 4.6%, y del aumento anual de la producción de 12 meses, que fue 2.9%. También informa el Dane que 39 de las 48 ramas industriales presentaron variaciones positivas en el primer trimestre del 2004. Sobre las ventas del comercio al por menor el Dane informa un aumento anual de 5.0% en el mes de marzo y de 7.3% para el trimestre. Según la



CUADRO 2. OFERTA Y DEMANDA FINALES						
Acumulado de 12 meses a precios constantes de 1994						
CONCEPTO	Como % del PIB de 2003	Tasas de crecimiento, porcentajes				
		IV 02	I 03	II 03	III-03	IV-03
Producto interno bruto	100,0	1,6	2,7	2,6	3,2	3,7
Importaciones totales	19,5	0,5	7,0	7,4	9,2	9,5
TOTAL OFERTA FINAL	119,5	1,4	3,3	3,4	4,1	4,6
CONSUMO FINAL	83,0	1,7	1,7	1,5	1,5	2,1
Hogares	61,7	2,1	2,1	1,9	1,9	2,4
Gobierno	21,3	0,6	0,7	0,5	0,1	1,3
FORMACION BRUTA DE CAPITAL	18,1	7,5	22,2	21,8	21,5	18,7
INVERSION BRUTA FIJA	15,8	7,0	10,6	10,1	11,5	12,0
INV. DIST. DE OBRAS CIVILES	12,2	13,0	14,5	14,3	15,4	15,4
OBRAS CIVILES	3,6	-7,9	0,7	-1,1	0,6	1,8
AUMENTO DE INVENTARIOS	1,7	14,5	405,6	451,3	219,2	49,1
SUBTOTAL: Demanda final interna	101,1	2,6	4,7	4,5	4,5	4,7
Exportaciones totales	18,4	-4,4	-3,7	-2,4	2,0	4,2
TOTAL DEMANDA FINAL	119,5	1,4	3,3	3,4	4,1	4,6
POR SECTORES DE PRODUCCIÓN						
AGROPECUARIO, SILV. CAZA Y PESCA	14,0	0,5	1,3	0,1	1,2	2,4
Agro sin cultivos ilícitos	13,4	3,5	4,1	2,6	3,6	4,6
PIB de cultivos ilícitos	0,6	(29,6)	(29,8)	(30,8)	(31,7)	(31,6)
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	4,4	(4,6)	(3,6)	2,9	11,4	11,0
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	3,2	3,0	3,2	3,1	3,2	3,3
INDUSTRIA MANUFACTURERA	14,0	1,2	4,3	4,2	4,3	4,2
CONSTRUCCION	5,2	8,8	11,2	9,7	10,6	11,6
Edificaciones	3,0	28,2	22,2	20,3	19,7	19,2
Obras civiles	2,2	(7,9)	0,7	(1,2)	0,6	2,5
COMERCIO, REPARACIÓN, REST. Y HOTELES	10,8	1,4	2,8	3,6	4,4	4,9
TRANSPORTE, ALMAC. Y COMUNICACIÓN	8,3	3,0	3,7	3,5	3,9	4,7
FINANZAS, INMUEBLES Y SERV. A LAS EMPRESAS	17,2	2,3	3,8	4,0	5,0	4,4
SERV. SOCIALES, COM. Y PERSONALES	20,4	0,9	1,0	0,8	0,6	1,4
Servicios del gobierno	15,2	0,7	0,8	0,6	0,2	1,4
Servicios sin gobierno	5,2	1,8	1,7	1,5	1,7	1,3
PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL	100,0	1,6	2,7	2,6	3,2	3,7
PIB SIN CULTIVOS ILÍCITOS	99,4	2,0	3,0	3,0	3,5	4,1

Fuente: JFR&A con base en Dane

encuesta de Fenalco en abril se redujo el dinamismo, pero es demasiado pronto para considerar que ese cambio sea significativo.

■ El reporte de la Superintendencia de Valores sobre 110 empresas no financieras con cifras al primer trimestre del 2004 muestra un aumento de 17.4% en los ingresos operacionales y de 81.6% en las utilidades después de impuestos.

■ Las ventas de vehículos aceleraron en abril, con aumento anual de 22.7%, en unidades. Las ventas de vehículos importados crecieron más que las de vehículos ensamblados, pero la producción de las ensambladoras se benefició de una gran recuperación de las exportaciones a Venezuela.

■ En abril los activos de las entidades de crédito, 100.80 billones de pesos, fueron 12.7% que un año atrás. La cartera más el leasing alcanzó 53.74 billones de pesos, con aumento anual de 8.7%.

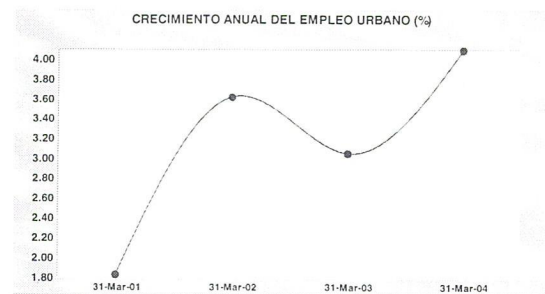
■ El único síntoma negativo reciente se encuentra en la detallada encuesta de Camacol sobre la actividad edificadora en Bogotá en el primer semestre del 2004 (publicado el 25 de mayo) en la cual se detectó una reducción leve de la actividad edificadora. No es la primera vez que se presenta una contracción de la edificación en medio de una fase alcista, que luego se reanuda, pero hay que estar atentos pues el auge ya no es joven: la recuperación se inició en el tercer trimestre del 2000.

TENDENCIAS DEL EMPLEO.

■ El desempleo urbano cayó de 17.8% en marzo del 2003 a 16.2% en marzo del 2004. Tomando promedios de 6 meses del número de ocupados y desocupados, para reducir la incidencia del error muestral en las tasas de crecimiento, entre marzo del 2003 y marzo del 2004 en el sector urbano el empleo aumentó 4.0%, el número de desempleados se redujo 2.6% y el número de personas subempleadas aumentó 0.5%.

■ La tasa nacional de desempleo, menos confiable estadísticamente que la tasa urbana, se elevó entre marzo del 2003 y marzo del 2004 de 13.0% a 13.5%. Tomando promedios de 6 meses, en ese período el número de empleos en todo el país creció 5.6%, el de desempleados cayó 5.3% y el de subempleados se redujo 2.4%.

■ El aumento del empleo, que sugiere una respuesta “elástica” de la ocupación a la actividad económica, es congruente con el gran dinamismo de algunos sectores que usan intensivamente mano de obra, como la construcción, las exportaciones de confecciones y el comercio. La encuesta del Dane sobre el comercio al por menor revela que en marzo el empleo fue 5.6% mayor que un año atrás, gracias a un aumento de más de 22% en el empleo temporal. En cambio, en la industria manufacturera el empleo se redujo 0.2% en el mismo período.

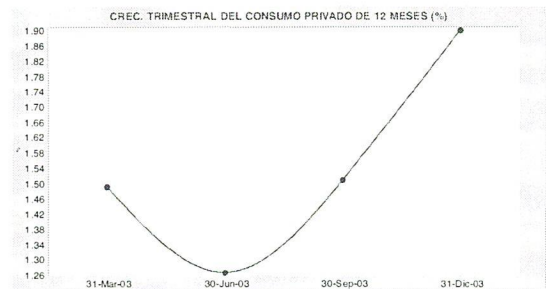


DEMANDA AGREGADA

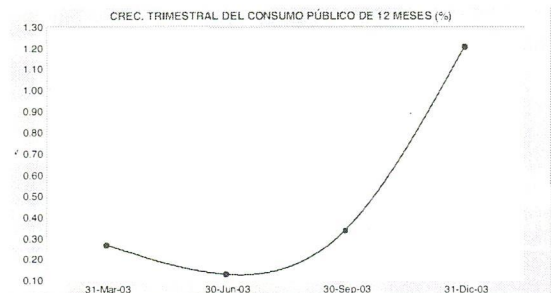
■ El crecimiento económico es la condición natural de la economía, especialmente en Colombia, con una población en expansión, capacidad para aprovechar el avance tecnológico del resto del mundo y donde su clase empresarial probó ser capaz de lograr crecimiento sostenido y alto durante muchas décadas. Lo anormal es que el crecimiento se detenga y todavía más que la producción caiga. Y ni se diga lo anómalo que ello resulta cuando ocurre mientras el mundo desarrollado sigue creciendo bien. Ese fenómeno sólo ocurrió en Colombia en un año de todo el siglo pasado, 1999, como prueba de la potencia destructiva de una errónea política económica.

■ La actual recuperación es general. Aunque el consumo de los hogares representa apenas 62% del PIB, casi 10 puntos porcentuales menos que en Estados Unidos, ningún crecimiento del PIB puede sostenerse mucho tiempo si el consumo privado no crece. En el último trimestre del 2003, precisamente cuando muchos escribían sobre un supuesto estancamiento secular del consumo privado, ese componente aceleró. El consumo suavizado como acumulado de 12 meses creció 1.90% en el último trimestre del 2003 (un ritmo anualizado de 7.8%).

■ El consumo privado es, en su mayor parte, una variable "endógena" ligada al PIB o, más exactamente, al ingreso disponible, pero la propensión a consumir depende de los impuestos, la confianza de los consumidores, su riqueza, las transferencias que reciben, los pagos netos de intereses y amortizaciones que deben hacer de su deuda y su confianza en el futuro. La relación anual de consumo privado a PIB, que en los ochenta excedía 70%, cayó profundamente por la creciente carga tributaria, el disparo de los costos de la deuda, el empobrecimiento por desvalorización de los activos, el desempleo y el temor al futuro. Sobre el curso futuro de los impuestos no se puede ser optimista, pero las otras influencias vienen mejorando.

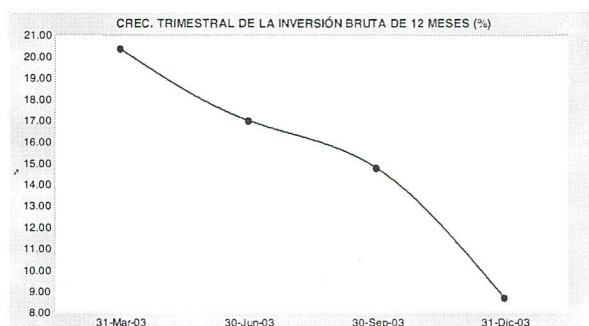


■ El consumo de la administración pública es igual a su gasto de nómina más sus compras de bienes y otros servicios. Ese gasto, suavizado como acumulado de 12 meses, creció 1.2% en el último trimestre del 2003 (un ritmo anualizado de 4.9%), en parte porque el fracaso del Referendo, que congelaba los sueldos de los empleados públicos, obligó a reajustar en forma retroactiva los salarios. La experiencia reciente hace prever que ese componente del gasto agregado continuará creciendo, así sea a tasas más moderadas, aunque ello contradiga lo que se planteó en el Plan de Desarrollo.



■ La inversión bruta acumulada en 12 meses creció 8.7% en el último trimestre 2003, con desaceleración debido a su componente de inventarios, aunque todavía ese crecimiento arroja un ritmo anualizado de 39.7%. El componente de inversión fija es muy volátil y temíamos que este año desacelerara, después de una gran recuperación en el 2003. Sin embargo, la necesidad de

atender una demanda creciente, combinada con la abundancia de crédito y el potente estímulo tributario para la reinversión de las utilidades - que según cálculos de la DIAN reduce en 11.5 puntos la tasa efectiva de tributación para las empresas que lo aprovechan- lleva a pensar que mantendrá su dinamismo. Otro componente, la edificación, seguía hasta hace poco estimulado por las valorizaciones y el bajo retorno esperado sobre los dólares y las inversiones financieras locales, pero cambio de la tendencia del dólar podría afectar negativamente las expectativas sobre el retorno de la inversión en propiedad raíz. También se ha mencionado entre los constructores que el disparo de los precios del acero podría hacer abortar la construcción, pero no conocemos antecedentes de un ciclo de auge de la edificación que haya abortado por aumento de los precios de los insumos.



■ La inversión en inventarios es el cambio en las existencias, no su nivel absoluto. En pasadas entregas hicimos notar el excesivo crecimiento de ese componente, que el Dane usa como variable de ajuste para cuadrar la demanda con la oferta, así calcule algunos de sus componentes. En el último trimestre del 2003 la inversión en inventarios fue negativa, esto es, los inventarios se redujeron, lo que contrasta con el fuerte aumento que se registró en el mismo trimestre del 2002. Ese ajuste hizo más plausibles las cifras, aunque todavía se registró un aumento extraordinario en el año completo. Hay razones para creer que, desde hace varios años, el Dane viene subestimando el consumo de los hogares y “ajustando” vía un crecimiento excesivo de los inventarios. Las cifras absolutas de inventarios nunca se publican, pero cuando se deducen a partir de las cifras de cambios de inventarios, revelan un crecimiento secular y extraordinario.

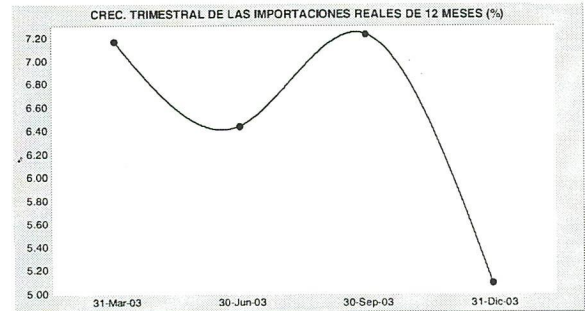
■ Las exportaciones de bienes y servicios acumuladas en 12 meses crecieron 4.1% en el último trimestre del 2003, lo que arroja una tasa anualizada de 17.4%, explicada por la gran recuperación de las ventas a Venezuela.



■ Sobre las exportaciones reales opera hoy una potente influencia negativa, la caída de las ventas de crudo en barriles, que pesan mucho en el total. Pero también hay muchas influencias positivas, como la recuperación de Venezuela, las preferencias unilaterales del programa ATPDEA y el crecimiento explosivo de las ventas de carbón, para las cuales Colombia sólo enfrenta a corto plazo la limitación de su capacidad productiva. En los próximos meses y años el petróleo seguirá ejerciendo una influencia negativa, pero no dominante. Aún después de normalizadas las ventas a Venezuela esperamos que las exportaciones totales logren mantener algún crecimiento este año y el próximo.

■ Las importaciones restan de la demanda total pues se abastecen con producción del resto del mundo. Su sensibilidad a las compras de bienes de capital hace las importaciones inestables en plazos cortos. Cuando se toma

el acumulado de 12 meses se encuentra que, a pesar de una desaceleración al final del 2003 (siguiendo la tendencia de la inversión bruta) en el último trimestre crecieron 5.1%, un ritmo anualizado de 22.0%. A pesar de una caída de las importaciones en dólares en el primer bimestre del 2004, un accidente de corto plazo, prevemos un fuerte crecimiento de las importaciones reales en los próximos meses, impulsado por la inversión y estimulado por la revaluación real del peso durante el último año.



INFLUENCIAS FAVORABLES Y DESFAVORABLES

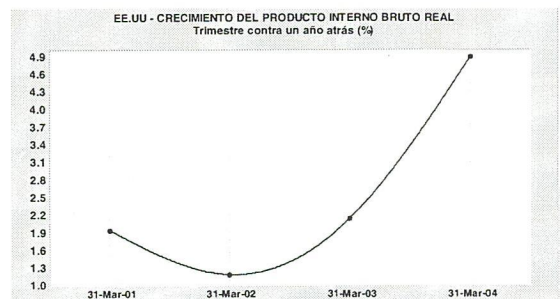
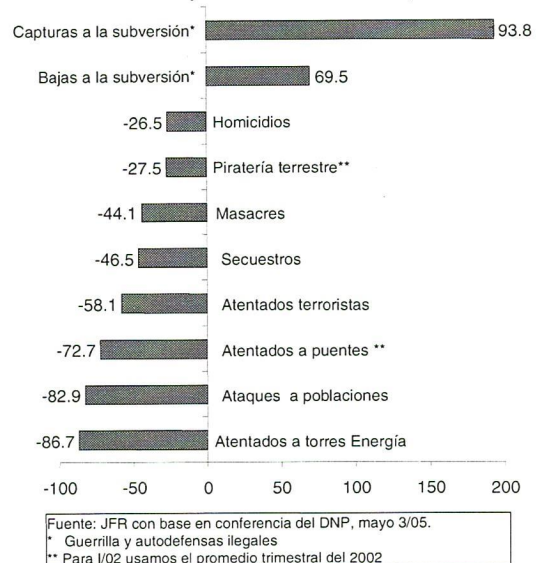
■ En el recuadro de la página siguiente se presentan las influencias favorables y adversas al crecimiento que operarán en los próximos meses. Muchas de ellas habían sido identificadas en entregas previas de nuestras proyecciones, pero su importancia cambió. Para mayor claridad, agruparemos en una sección la discusión de los rubros que en el cuadro marcamos con asterisco (*), los cuales podrían verse afectados por la reciente “crisis de los TES”.

■ **Orden público.** En el gráfico de barras mostramos los principales avances en ese frente, al que los empresarios le otorgan influencia decisiva. Además de la confianza general que genera la reducción del crimen, se reciben frutos de la disminución del sabotaje: atentados a puentes y a torres de energía. Otro desarrollo positivo fue el acuerdo para crear una “zona de ubicación” de las autodefensas ilegales, como paso previo para adelantar negociaciones en firme. Una sorpresa negativa fue la presunta infiltración de paramilitares a Venezuela, un asunto nada claro, que ha sido manejado con especial prudencia por el gobierno colombiano.

■ **Estados Unidos.** En el primer trimestre de este año Estados Unidos creció a un ritmo anualizado de 4.4%. Detrás de ese crecimiento estuvo una firme demanda interna en todos sus componentes (consumo de los hogares, gasto público e inversión) más un fuerte crecimiento de las exportaciones. Lo último era de esperarse tras la gran devaluación real del dólar frente a casi todas las otras monedas del mundo.

■ La OECD, en una proyección actualizada a mayo 11, estima que este año el PIB de Estados Unidos crecerá 4.7% y que el próximo año crecerá un poco menos 3.7%, porque la demanda agregada desaceleraría, presumiblemente por las mayores tasas de interés. De todas maneras, hay consenso en que la influencia directa e indirecta de Estados Unidos sobre el crecimiento colombiano seguirá siendo positiva.

AVANCES EN ORDEN PÚBLICO Cambio porcentual entre I-02 y I-04



Influencias de corto plazo sobre el crecimiento

Positivas

- Confianza por avances en orden público
- Recuperación de Venezuela
- Tasas de interés reales bajas*
- Más gasto en defensa*
- Disponibilidad de crédito*
- Preferencias ATPDEA
- Transferencias de colombianos en el exterior
- Crecimiento de USA
- Tipo de cambio real *
- Auge de la edificación*

Negativas

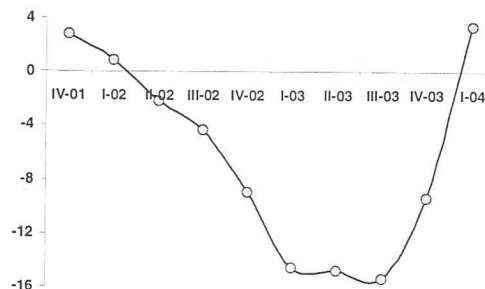
- Aumento de la carga tributaria
- Altos pagos netos al exterior
- Aumento de las tasas externas*
- Terrorismo
- Caída de la producción petrolera
- Eventuales complicaciones por la "crisis de los TES"

■ **Venezuela.** Hoy Venezuela está creciendo vigorosamente después de sufrir una profunda caída en los años 2002 y 2003. El BCV acaba de anunciar un casi increíble crecimiento anual de 29.8% en el primer trimestre del 2004, que se explica en parte por la comparación con una pequeña base de producción al inicio del 2003, cuando el paro petrolero. Puede hablarse de un "rebote" natural, pero hay otra influencia muy favorable: el precio del petróleo está en niveles impensables hace unos meses. En cuanto a las importaciones de Venezuela, en el primer trimestre del 2004 fueron USD 3,338 millones, 50.2% mayores que un año atrás.

■ Los economistas consultados en mayo por Latin Focus Consensus Forecast sobre sus expectativas de crecimiento de Venezuela esperaban en promedio 7.4% para este año, con una gran dispersión entre el pronóstico más pesimista, 2.0% y el más optimista, 10.5%. A la luz de los resultados del primer trimestre del 2004 la proyección de consenso nos parece demasiado baja. Para el 2005 el pronóstico medio es 3.7%, con un rango entre -3.0% y 9.0%. El consenso sobre crecimiento este año de las importaciones venezolanas de todo origen es 16.9%, en dólares. A la luz de los resultados de la balanza de pagos de primer trimestre de este año esa cifra también luce modesta. Las exportaciones colombianas a Venezuela continuarían creciendo este año incluso si la recuperación de ese país no fuera tan vigorosa, pues vienen de muy abajo, pero esa recuperación facilitará un crecimiento alto.

■ **La crisis de los TES.** En las últimas semanas los mercados financieros sufrieron un remezón que incluyó un salto del dólar y un desplome de los precios de los bonos de deuda pública interna, TES, y de los bonos globales, así como una caída de la Bolsa. Por brevedad llamaremos a ese reme-

PIB DE VENEZUELA. ACUMULADO 4 TRIMESTRES
Cambio anual (%)



zón “la crisis de los TES”. La pregunta pertinente aquí es ¿cómo afectará la crisis de los TES el crecimiento económico vías sus efectos sobre el dólar, las tasas de interés, la política monetaria y el fisco?

■ En los capítulos 4 a 6 mostraremos que esa “crisis” tendrá efectos favorables sobre el tipo de cambio real, no significativos -o ligeramente favorables -sobre las tasas de interés y la disponibilidad de crédito y algo más delicados sobre la capacidad del gasto público para apoyar la economía, al menos si la política monetaria y fiscal no están a la altura del problema. La decisión tomada por la Junta del Banco de la República el 14 de mayo de contribuir al financiamiento fiscal al adquirir deuda pública por el equivalente de USD 500 millones, tranquiliza sobre el último aspecto, pues implica que, incluso si el pesimismo de los mercados se prolonga, y eso le dificulta al Gobierno colocar en el mercado suficiente deuda adicional, no tendrá que reducir sus gastos en forma abrupta o tomar otras medidas que pudieran afectar el crecimiento.

ALGUNOS SUPUESTOS DE LA PROYECCION DE CORTO PLAZO

Sólo unas pocas precisiones sobre los supuestos detrás de esa proyección:

■ **Política económica.** Se fija para el año 2005 una meta cómoda de inflación – por ejemplo “de 4.5% a 5.5%” pero, incluso si la inflación se eleva transitoriamente por encima del techo, no hay acciones decididas para enfriar la economía, sólo anuncios orientados a crear fuerza positiva o, en la terminología del Emisor, a orientar las expectativas. Las tasas de interés de intervención tampoco se usan para disuadir una mayor devaluación incluso si el dólar llega a dispararse en el 2005, posibilidad que se discute en el capítulo 4. Aunque en el 2005 se efectúa una nueva reforma tributaria fiscalista, tampoco hay un intento serio de reducir el déficit fiscal consolidado por debajo del 2.5%.

■ **Crecimiento de Estados Unidos.** Adoptamos la proyección de la OECD, que fue revisada en mayo 11, según la cual el PIB de ese país crecerá 4.7% este año y 3.7% en el 2005, y sus importaciones reales crecerán, respectivamente, 7.4% y 8.1%. No hay una relación precisa entre el crecimiento de nuestras exportaciones y el crecimiento del PIB o de las importaciones de Estados Unidos, pues Colombia, como país pequeño, puede elevar mucho sus ventas a Estados Unidos sin que ello le haga una arruga a ese país, aun en períodos de bajo crecimiento. Lo que si descartamos para esta proyección es una política monetaria muy activa del FED, capaz de detener el crecimiento.

■ **Venezuela.** Adoptamos la proyección de “consenso” consignada en Latin Focus Consensus Forecast sobre un crecimiento del PIB de 7.3% en 2004 y 3.7% en 2005, y un buen crecimiento de las importaciones. Suponemos que se mantiene el control de cambios y que, aunque se produzca una devaluación del bolívar, no hay crisis cambiaria: la devaluación no le impide a Colombia mantener una competitividad similar a la actual.

■ **Ecuador.** Suponemos que Ecuador sigue “ahí, tirando”, con o sin el Presidente Gutiérrez, y que la crisis cambiaria y de pagos de ese país, cuando

baje el precio del petróleo, se pospone hasta el 2006. Si llegara a estallar en el 2005 reduciría unas décimas de punto el crecimiento colombiano.

■ **Tasas de interés de Estados Unidos.** La proyección de la OECD es que la tasa de corto plazo, que hoy está en 1.1% subirá a 1.9% al final del 2004 y a 3.4% al final del 2005. Acogemos esa proyección con una corrección pesimista de alza de medio punto porcentual extra el próximo año. El aumento de los pagos de intereses sobre la deuda externa ejercerá una influencia depresiva sobre la economía, compensada de sobra por las múltiples influencias favorables.

■ **Acceso al crédito externo.** Suponemos que el acceso de Colombia es limitado y costoso, como hoy, pero se mantiene, así deba recurrirse más a créditos sindicados que a bonos. También suponemos que se evita un default brasileño. Caso de producirse ese siniestro el crédito externo se cerraría por un buen tiempo, y eso exigiría mucho -quizá demasiado- de la política económica colombiana para evitar una recesión.

■ **Sectores productivos con dinámica de oferta.** La producción petrolera caerá cosa de 3% este año y alrededor de 10% el próximo. La producción de carbón seguirá creciendo muy bien y permitirá compensar buena parte del efecto adverso sobre el PIB de la caída en petróleo. El gasto de consumo del Gobierno, impulsado por las necesidades del orden público y de la reelección del Presidente Uribe, aumentará este año y el próximo al menos a un ritmo similar al del año 2003.

PRINCIPALES RESULTADOS DE LA PROYECCION

■ En el cuadro 3 presentamos la proyección del PIB y del gasto agregado este año y el próximo. Esa proyección será la base de las que haremos en los escenarios de largo plazo “Básico”, “Optimista” y “Pesimista” que discutimos en la segunda parte del libro. Sería prolijo ir sobre los detalles de la proyección pero queremos llamar la atención sobre algunos puntos.

■ **Ajuste a la baja.** El crecimiento del PIB que estamos proyectando para este y el próximo año es inferior al que consignamos en nuestra entrega de febrero. Puede parecer curioso que la revisión haya sido a la baja cuando la mayoría de los analistas está haciendo lo contrario, y más curioso que lo hagamos después de haber mencionado cifras alentadoras sobre el inicio del 2004. Sin embargo nuestro modelo sugiere que los costos de la gran revaluación de los últimos doce meses comenzarán a pagarse en la forma de una creciente desviación de la demanda interna hacia importaciones. En cuanto al 2005, no creemos que la inversión pueda sostener el ritmo de los últimos dos años y proyectamos, además, cierta estabilización de las exportaciones a Venezuela, después de su espectacular recuperación del 2004.

■ **Consumo privado.** El consumo de los hogares es lo que en la jerga se llama una «variable endógena», determinada por lo que ocurre en el resto del modelo. En esencia el consumo privado depende del «ingreso nacional disponible». Nacional significa de los residentes, y difiere del Producto Interno por dos cosas: se restan los pagos netos que hacemos al resto del mundo, por concepto de intereses y dividendos, y se suman las transferencias que

CUADRO 3 - PROYECCIONES DE DEMANDA, PRODUCCION Y EMPLEO 2004-2005

Porcentajes

	2003	ESTRUCT.	2002	2003	2004	2005
	Millardos ctes.		CREC. DE DEMANDA Y OFERTA AGREGADAS			
PIB, Producto Interno Bruto	223.192	100,0	1,6	3,7	3,8	3,2
Importaciones	51.084	22,9	0,5	9,5	9,7	5,1
OFERTA AGREGADA	274.276	122,9	1,4	4,6	4,8	3,5
Consumo total	192.239	86,1	1,7	2,1	3,5	2,9
Consumo de los hogares	145.842	65,3	2,1	2,4	4,0	3,3
Consumo de administraciones públicas	46.397	20,8	0,6	1,3	2,0	2,0
Inversión bruta	34.179	15,3	7,5	18,7	6,5	7,1
Obras civiles	7.016	3,1	-7,9	1,8	8,0	6,0
Otra inversión fija	23.833	10,7	13,0	15,4	10,8	7,6
Aumento de existencias	3.329	1,5	14,5	49,1	10,0	5,8
SUBTOTAL, DEMANDA INTERNA	226.418	101,4	2,6	4,7	4,0	3,7
Exportaciones	47.858	21,4	-4,4	4,2	7,9	2,6
Tradicional (reales)			-4,6	7,1	12,0	7,5
DEMANDA AGREGADA	274.276	122,9	1,4	4,6	4,8	3,5
PROPORCIONES DEL PIB:						
Demanda externa neta/ PIB*			-0,1	-1,1	-1,5	-2,0
Inversión bruta/PIB			15,3	15,3	15,5	16,6
Ahorro Privado /PIB			14,0	13,4	13,3	14,0
Ahorro público/PIB			-0,6	0,1	0,6	0,0
Ahorro externo / PIB			1,8	1,8	1,6	2,6
	2003	ESTRUCT.	2002	2003	2004	2005
	Millardos ctes.		CREC. SECTORIAL			
Agropecuaria, silvicultura, pesca	27.879	12,5	0,5	2,4	1,4	2,2
Sin cultivos ilícitos	26.718	12,0	3,5	4,6	2,6	2,6
Minería y petróleo	14.435	6,5	-4,6	11,0	4,5	1,8
Energía eléctrica, gas y agua	10.405	4,7	3,0	3,3	3,1	2,9
Industria manufacturera	30.989	13,9	1,2	4,2	5,3	4,5
Textiles, confecciones, cueros	3.666	1,6	-6,0	6,9	8,9	7,5
Edificación	4.940	2,2	28,2	19,2	12,0	4,0
Obras civiles	4.488	2,0	-7,9	2,5	8,0	6,0
Comercio, restaurantes y hoteles	24.144	10,8	1,4	4,9	5,0	4,1
Transporte y comunicaciones	14.708	6,6	3,0	4,7	4,7	4,0
Servicios financieros y finca raíz	32.487	14,6	2,3	4,4	3,7	3,9
Servicios sociales, com. y personales	48.791	21,9	0,9	1,4	2,5	2,5
Dentro de ellos, Gobierno	33.697	15,1	0,7	1,4	2,0	2,0
Menos: Serv.bancarios imputados	9.720	4,4	0,0	13,8	8,0	8,0
Subtotal: Valor Agregado	203.547	91,2	1,6	3,7	3,8	3,2
Impuestos menos subsidios	19.645	8,8	1,5	3,7	4,7	4,0
PIB, Producto Interno Bruto	223.192	100,0	1,6	3,7	3,8	3,2
OTROS INDICADORES						
Población, miles de personas			44584	44584	45325	46039
PIB en millardos de pesos corrientes			201827	223192	244138	270591
PIB en millones de dólares a TRM promedio			80542	77557	88103	89631
PIB per cápita en miles de pesos de 1994			1748	1783	1820	1849
Crecimiento del PIB per cápita real			0,0	0,0	0,0	0,0
PIB per cápita en USD ctes a TRM promedio			1837	1740	1944	1947
Cifras de empleo en diciembre						
Pobl. Econ. activa en 13 ciudades, miles			9.332	9.571	9.839	10.115
Empleo en las 13 mayores ciudades, miles			7.772	8.164	8.476	8.758
Crecimiento del empleo			0,9%	4,6%	3,8%	3,3%
Desempleo en 13 ciudades, miles			1.560	1.407	1.363	1.357
Tasa de desempleo en 13 ciudades			16,7%	14,7%	13,9%	13,4%

Fuente: Dane y proyecciones de Javier Fernández Riva & Asociados

recibimos del exterior. Hoy las principales transferencias son las remesas que envían muchos colombianos que viven en el exterior a sus familiares en Colombia. Nuestra proyección enlaza el consumo de los hogares con la balanza de pagos, donde se incluyen proyecciones de pagos a factores al exterior y de transferencias. En cuanto al ingreso «disponible», su diferencia con el ingreso bruto consiste en los impuestos pagados, netos de subsidios. La proyección supone que la carga tributaria continuará elevándose, pero lentamente. Esa proyección del consumo privado y, por ende, del PIB, es sensible a los impuestos, por lo que es crucial el supuesto de que el Gobierno no tratará de avanzar demasiado rápido en el ajuste fiscal. Si lo hiciera el tiro le saldría por la culata: la pérdida de crecimiento acabaría empeorando la situación fiscal. ¿Cuándo vimos algo por el estilo?

■ **Crecimiento y tipo de cambio.** Aunque ello no se muestra en el cuadro 3, y sólo se discute en el capítulo 4, un supuesto esencial es que en el 2005 ocurrirá una corrección importante del tipo de cambio real. Ya dijimos que la profunda revaluación real de los últimos doce meses que (no esperábamos, porque pudo y debió evitarse) tendrá, en nuestra proyección, un costo en términos de menor crecimiento en el 2004. Si esa revaluación se mantuviera el costo en crecimiento sería mucho peor en el 2005.

■ Las razones por las que creemos que el tipo de cambio real subirá están asociadas con la oferta y demanda de dólares reflejadas en la balanza de pagos, no con una política deliberada de devaluación ejecutada por la Junta del Banco de la República. Pero el aumento del tipo de cambio real, al estimular las exportaciones y redirigir algo de la demanda agregada a la producción local permitirá compensar muchas influencias desaceleradoras en el 2005: tasas de interés reales internas y externas un poco más altas en el 2005, una normalización de las exportaciones a Venezuela tras un año de impresionante recuperación, probable fin de la fase de auge de la construcción y desaceleración en la inversión en maquinaria tras dos años muy intensos.

■ Después de que la economía de Estados Unidos se disparó tras la gran caída del dólar en el 2003, y que la de Europa casi se estancó después de la gran apreciación de euro, pocos economistas serios seguirán defendiendo la idea, que aquí llegó a ser convencional, de que la devaluación era desfavorable al crecimiento económico porque «empobrecía» al país. Es obvio que la devaluación frente al dólar reduce el PIB colombiano expresado en dólares, al igual que en Estados Unidos la devaluación frente al euro reduce el PIB de ese país expresado en euros, pero ello no justifica decir - como se acostumbra - que la devaluación «empobrece al país». Ningún país se empobrece porque el precio de los bienes, incluyendo la moneda extranjera, refleje su escasez. Lo que lo empobrece es manejar precios ficticios, que induzcan despilfarro de bienes escasos, como el dólar. Pero ni siquiera desde el punto de vista de la demanda agregada es cierto que la devaluación tenga un efecto negativo: la devaluación afecta marginalmente el consumo privado, la mayor parte del cual se efectúa en la moneda de cada país. En cambio, impulsa una reorientación del consumo hacia la producción local, y estimula las exportaciones. Esos dos efectos dominan el resultado.

■ **Cambio en inventarios.** Una dificultad inesperada en las proyecciones

es el tratamiento de los inventarios. El comportamiento de la serie oficial de cambio en inventarios no es razonable: salvo por una reducción en 1999, los inventarios vienen aumentando continuamente por lo menos desde hace 10 años. Nuestra interpretación es que el Dane ha subestimado el consumo de los hogares y «cuadrado» oferta y demanda agregada con los cambios en inventarios. El problema para la proyección es que, si uno deja de suponer crecimientos extraordinarios en inventarios, y no compensa de alguna manera, el crecimiento de la demanda agregada se desplomaría, y por ende el del PIB. Y ello tampoco sería razonable porque no cuadraría con lo que se conoce sobre la oferta. Aquí realizamos un ajuste parcial vía la propensión media a consumir el ingreso disponible. Pero, como no podemos modificar las cifras históricas de consumo de los hogares, ello da lugar a un crecimiento muy alto del consumo de los hogares, que a primera vista luce en exceso optimista sobre todo para los años 2004 y 2005.

■ **Inversión fija.** La reforma tributaria del 2003 incluyó un potente estímulo tributario a la inversión, pues permite deducir del impuesto a la renta el 30% de la inversión en activos productivos, según una calificación de la DIAN. Ello nos hizo elevar apreciablemente la proyección de inversión en maquinaria y equipo del 2004 y del 2005, a pesar del excelente crecimiento de ese componente en el 2003. Por otro lado, mantenemos una proyección de sólido crecimiento de la edificación este año y el próximo, aunque la continuación del auge sectorial el próximo año está muy lejos de ser segura, especialmente porque la perspectiva de fuerte devaluación hará desaparecer una de las condiciones que venían apoyando el auge.

■ **PIB en dólares.** Otro aspecto a destacar es lo que puede esperarse del PIB en dólares. Entre 1997 y 2003 el tipo de cambio promedio anual, que se usa para convertir el PIB nominal en pesos a dólares, aumentó 152%, más del doble de lo que aumentó el deflactor del PIB, 73%. Ello hizo que, aunque en ese período el PIB real creciera 6.0%, el PIB en dólares cayera de 106,656 a 77,595 millones. Este año proyectamos una leve caída en la TRM promedio anual que, al combinarse con un sólido aumento del PIB real, hará saltar el PIB en dólares. Ello automáticamente mejorará indicadores como el ingreso per cápita en dólares y la relación de deuda externa a PIB. Es claro que esos cálculos no afectan la realidad, pero los mencionamos porque durante los últimos años muchos analistas hicieron escándalo por el deterioro de esos indicadores, sin molestarse en precisar cuánto del deterioro reflejaba movimientos reales y cuánto se explicaba por la corrección de una sobrestimación previa del PIB en dólares, que durante la primera parte de los noventa llevó a sobrestimar el PIB per cápita en dólares y a subestimar la relación de deuda externa a PIB.

■ **Empleo.** Sólo proyectamos el empleo urbano, no el total nacional pues las cifras del desempleo nacional nos parecen menos confiables. En esencia trabajamos con una elasticidad unitaria del empleo urbano al PIB, esto es, con una respuesta proporcional del empleo al crecimiento económico, y suponemos una tasa de crecimiento de la población económicamente activa en el sector urbano de 2.8% anual. Toda cifra puntual, como la de diciembre, tiene un amplio margen de error, y esta resulta muy sensible a cambios en el crecimiento del empleo y en la fuerza de trabajo, pero tenemos bastante confianza en la proyección general de una mejora importante en el empleo

este año y el próximo, aunque en el 2005 mucho va a depender de que el Banco de la República no intente frenar el necesario ajuste del dólar, o compensar una leve inflación de costos enfriando la economía con mayores tasas de interés. El riesgo de que lo haga se discute en el próximo capítulo.

PROYECCIONES DE OTROS

■ En el cuadro 4 presentamos las proyecciones del PIB del 2004 y el 2005 efectuadas por un amplio grupo de analistas internos y externos. La mayoría proyecta aceleración este año y una pequeña desaceleración el próximo. No conocemos las razones de los demás para prever menor crecimiento en el 2005 que en el 2004 pero, respecto a las nuestras, ya explicamos que varias de las condiciones de la demanda se deteriorarán el próximo año y que, si el tipo de cambio real no se recuperara el próximo año, como se supone en nuestra proyección (por razones asociadas con la situación de la balanza de pagos) el crecimiento podría ser muy inferior.

CUADRO 4. PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB		
Porcentajes		
	2004	2005
ABN Amro 2/	4,2	3,5
Citibank Colombia 7/	4,2	-
Credit Suisse First Boston 3/	4,2	4,0
UBS Warburg 3/	4,2	4,0
Rev. La Nota Económica, mar/04	4,1	3,9
Banco de la República 4/	4,0	-
Bancolombia 3/	4,0	4,5
BBVA 5/	4,0	4,0
Bear Stearms 3/	4,0	4,0
Deutsche Bank 3/	4,0	3,6
Dresdner Bank Lateinamerika 3/	4,0	3,7
JP Morgan Chase 3/	4,0	4,0
Suvalor-Corfinsura 3/	4,0	3,5
Encuesta de Expectativas BR, abril 8/	3,9	4,3
Banco Santander Colombia 3/	3,9	3,6
Javier Fernández Riva 1/	3,8	3,2
CONFIS- Plan Financiero 2004 6/	3,8	-
Goldman Sachs 3/	3,8	3,4
Banco de Bogotá 3/	3,7	4,3
Corfivalle 3/	3,7	4,0
Corredores Asociados 7/	3,7	3,9
Fedesarrollo 7/	3,7	-
Anif 7/	3,6	-
Rev. Dinero #204, Abr/04	3,6	-
Citigroup Global Markets Inc.3/	3,4	3,3
Merrill Lynch 3/	3,4	3,0
BCP Securities 3/	2,8	2,5
Mínimo	2,8	2,5
Máximo	4,2	4,5
Media	3,8	3,8

FUENTES: 1/ Estimación actualizada a junio/04; 2/ ABN - EM Fortnightly May 12/04; 3/ Latin Focus Consensus Forecast, May/04; 4/BR. Informe al Congreso Nacional, Mar/04; 5/BBVA, Latinwatch, abril/04; 6/ CONFIS Doc. Asesores 12/03; 7/ Para 2004 Revista Dinero #204 , Abril 30, 2004; 8/Reportes del Emisor, Encuesta de Expectativas de abril 2004.

3. INFLACION

TENDENCIA RECIENTE

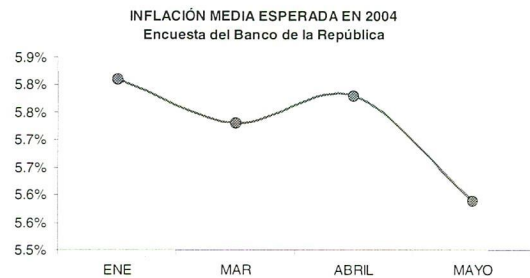
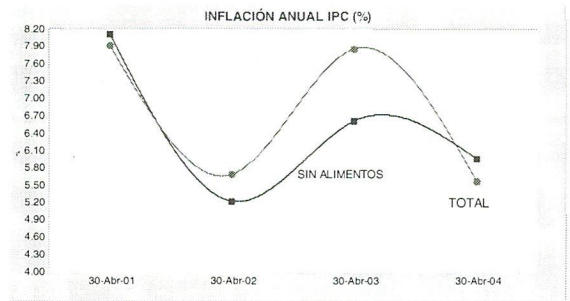
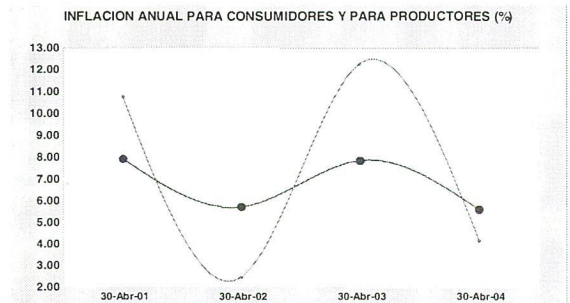
■ En abril la inflación anual para consumidores cayó 7 décimas y quedó en 5.6%, casi en el centro del “rango meta” fijado por la Junta del BR para este año, 5% a 6%. Salvo por un efímero accidente en octubre de 1970, la inflación para consumidores está en su mínimo desde 1965.

■ Durante el último año la inflación para productores se redujo más que la de consumidores gracias a que en el índice IPP pesan más los efectos de reducción de la inflación de alimentos y de abaratamiento de los bienes importados, por la caída del dólar. En abril la tasa anual para el IPP quedó en 4.1% y para su componente de bienes importados quedó en (-) 0.6%. Un año antes las tasas correspondientes fueron 12.3% y 21.9%.

RESISTENCIA A LA BAJA

■ La inflación se redujo en forma muy sostenida desde 1990, cuando alcanzó 32.4%, y ello no fue producto del azar sino de una política del Banco de la República, que controla los principales instrumentos de la política macroeconómica. Por ello compartimos la opinión general sobre el escaso riesgo de que la inflación pueda volver a elevarse en el futuro, de manera duradera. Sin embargo, otra observación pertinente para nuestro pronóstico es que, como se muestra en el gráfico de al lado (donde, para evitar que los árboles tapen el bosque, sólo presentamos la inflación anual a abril de cada año) la inflación básica subió en los últimos dos años.

■ En lugar de sorprender que este año se logre la meta de reducción de la inflación fijada por la Junta del Banco de la República, lo que debería llamar la atención es la persistencia de una inflación más o menos estable después de una gran revaluación del peso, que no entraba en las proyecciones de la autoridad monetaria ni de nadie. Es cierto que los precios internacionales de muchos productos básicos se elevaron este año, comenzando por los del petróleo, pero ese efecto de costos lo sufrieron todos los países del mundo. Y algunos, como Estados Unidos, sufrieron, además, el efecto inflacionario de la devaluación del dólar. Sin embargo la mayoría de esos países tienen una inflación mucho menor que la nuestra. Esta observación subraya el carácter inercial de la inflación colombiana, que sólo se rompió con dos grandes choques en la década pasada. El primero fue la apertura con revaluación de la primera parte de los noventa, que implicó un gran abaratamiento de las importaciones y permitió reducir la inflación básica 11.3 puntos entre diciembre de 1990 y diciembre de 1995, en medio de una demanda agregada



vigorosa. El costo de bajar la inflación a punta de importaciones baratas, sin frenar la demanda, fue un gran deterioro de la balanza de pagos. El segundo choque estabilizador fue la recesión de 1999, que permitió reducir la inflación básica 7.2 puntos ese año, con un gran costo inmediato en bienestar y, debido a la resaca de la crisis, una gran pérdida de producto potencial entre 1998 y 2003.

INFLACION Y POLÍTICA ECONÓMICA

■ La inflación es la variable objetivo crítica para la Junta del Banco de la República, que maneja los principales instrumentos de la política económica. La Junta sólo fija metas para esa variable. Para otras variables objetivo a lo sumo efectúa proyecciones “congruentes” con la meta de inflación. Una desviación o un riesgo de desviación significativa de la inflación por arriba de la meta trazada llevan a la Junta a tomar medidas para corregir la desviación, así ellas hagan que la producción crezca menos de lo que se había estimado como “congruente” con la meta, que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos sea mayor que el originalmente proyectado, o induzcan cualquier otro costo. En contraste, un crecimiento económico menor que el previsto o un déficit de balanza de pagos mayor que el proyectado nunca inducen a la autoridad monetaria a adoptar medidas correctivas para asegurar que se cumplan sus proyecciones en esos frentes. Su único efecto es llevarla a escribir informes y dar conferencias para señalar los factores «exógenos» que hicieron que el PIB creciera menos de lo esperado, o que el déficit corriente fuera mayor.

■ No hay discusión sobre la capacidad de la autoridad monetaria para reducir la inflación, siempre que el país pague el costo «de corto plazo» requerido para ello. Como, además, la inflación es la variable objetivo crítica el punto de partida para una proyección seria no es un ejercicio mecánico, con base en modelos de series de tiempo, sino responder dos preguntas. La primera es si el logro de una inflación significativamente inferior a la actual exigiría o no volver a frenar el crecimiento, haciendo que el PIB volviera a crecer por debajo de su potencial. La segunda, si ello sería tolerable para la comunidad y, por ende - a pesar de su independencia, que no está en discusión- viable para el Banco de la República.

■ La inflación viene cayendo desde 1990 pero los prometidos dividendos de esa baja, en mayor producción, siguen por verse. El crecimiento económico no sólo no aceleró en los últimos quince años sino que el consenso de los economistas oficiales (basado en ejercicios estadísticos que, a la postre, definen el crecimiento potencial en función de la historia de los últimos años), es que hoy el crecimiento al que puede aspirar Colombia, sin que la inflación aumente, es inferior al de hace dos décadas. Aunque hay numerosos estudios estadísticos que muestran una relación inversa entre inflación y crecimiento, hay razones concretas para pensar que el proceso de reducción de la inflación tuvo algo, quizá mucho, que ver en la desaceleración del crecimiento. Lo crucial para nuestras proyecciones es que, mientras no medie un choque deflacionario como el inicio del TLC, la pretensión de bajar la inflación en los próximos años hacia el 3%, tasa establecida como meta de largo plazo por el Banco de la República, implicaría volver a frenar el crecimiento.

■ El único de los modelos de proyección de la inflación usados por el Banco de la República que va más allá de los asuntos mecánicos, porque establece una relación entre la inflación y los instrumentos de la política de estabilización, es el llamado Modelo de Mecanismos de Transmisión, MMT, similar al usado en otros países. La variable meta es la «inflación básica», que excluye alimentos, y el instrumento para alcanzarla es la tasa de interés de intervención del Banco de la República. Supongamos que la inflación inercial (esto es, la que se esperaría en ausencia de políticas) excede la meta. Para llevar la inflación hacia la meta la autoridad monetaria subirá las tasas de interés de intervención. El modelo MMT supone que el aumento de la tasa de intervención inducirá –con algún rezago– un aumento en las tasas reales de interés del resto de la economía, lo que a su vez, por la vía de una desaceleración de la demanda, llevará a disminuir el PIB respecto a su potencial. Esa “brecha negativa” del PIB (en cristiano, ese debilitamiento de la demanda) inducirá la baja de la inflación. Otro efecto estabilizador de la subida de las tasas de interés, contemplado en el MMT, es una caída del dólar con un efecto directo sobre los precios más lo que podría llamarse «bono estabilizador» por el efecto depresivo de la revaluación.

■ Note que, cuando la autoridad monetaria se fija cada año una meta de reducción de la inflación, la inflación inercial siempre excederá la meta, porque si la Junta se cruza de brazos la reducción de la inflación básica sólo ocurrirá por azar, debido a una revaluación no deliberada del peso - no la que considera el MMT- una deflación internacional y cosas por el estilo.

■ Las relaciones de acción y reacción que plantea el modelo MMT son discutibles y, posiblemente, inestables. Además, es claro que el costo económico inducido por un aumento de las tasas de interés no se limita al sacrificio de producto potencial de corto plazo: cuando se traspasan ciertos límites – por ejemplo, en 1998, cuando se intentó evitar y, luego, compensar con tasas de interés el choque inflacionario de una devaluación- el aumento de las tasas de interés puede causar daños a la salud del sistema financiero, al fisco, a la acumulación de capital, a la competitividad internacional del país y a la distribución de ingreso. Sorprende que muchos bancos centrales - aunque cada vez menos el Banco de la República- traten con tanta ligereza las tasas de interés, pero ese es el uso. Lo esencial para nuestro análisis es que, no importa cuáles sean los beneficios de largo plazo que se obtengan una vez se haya reducido la inflación a la meta de largo plazo, el proceso de reducción tiene un costo en crecimiento. Plantear otra cosa, e irse por las ramas con demostraciones de cosas que no se discuten, como que un país con baja inflación tienden a crecer más que uno con inflación alta, es inconsistente con el modelo MMT y, más importante, irrelevante para las proyecciones. Salvo en períodos donde la economía recibe un bono estabilizador del tipo de la primera parte de los noventa (apertura con revaluación, que hizo que el costo de la estabilización se pagara en debilitamiento de la balanza de pagos, no en crecimiento) lo que el modelo MMT dice es que, para continuar reduciendo la inflación -no para mantenerla baja- se requiere generar una “brecha negativa” respecto al PIB potencial. Lamentablemente, como mostraremos enseguida, en lugar de esperar «choques deflacionarios» de corto plazo prevemos algunos choques inflacionarios. Por ende nuestra respuesta a la primera pregunta es afirmativa: si la Junta del Banco insiste en bajar la inflación tendría que tomar medidas para reducir el crecimiento con respecto a la tendencia actual,

que según todos los cálculos que conocemos está por encima, no por debajo, del «potencial».

■ Ahora tenemos que responder la segunda pregunta, si, en nuestra opinión, la comunidad estará dispuesta a pagar el costo necesario para seguir reduciendo la inflación, y si el Banco de la República, por independiente que sea, podrá ser indiferente a esas preferencias. Después de que entre diciembre de 1997 y diciembre del 2003 el PIB colombiano apenas creció a una tasa media anual de 1% anual, muy por debajo del crecimiento demográfico, nos inclinamos a pensar que para este país, con tantos problemas de grueso calibre, como subversión y miseria extrema, una baja adicional de la inflación sólo sería aceptable si pudiera lograrse sin afectar mucho el crecimiento y el empleo. Más pertinente, pues el propósito de este análisis no es predicar sino proyectar, creemos que para la mayoría de la población, para el Gobierno y para el Congreso, el costo tolerable de lograr nuevas reducciones de la inflación es bajo. Puesto que el Banco de la República no es un dictador absoluto le será muy difícil no tomar en cuenta esas preferencias cuando fije sus metas y cuando examine qué desviaciones son tolerables. En realidad, en la literatura económica se discute si la independencia de un banco central debe incluir la fijación de las metas de estabilización o si debe limitarse a su capacidad para perseguir las metas una vez establecidas conjuntamente con el Gobierno. Como, repetimos, no hay duda de la capacidad de la autoridad monetaria para contener la inflación si se paga el costo requerido para ello, nuestra proyección de la inflación para este año y el próximo supone que la Junta del Banco de la República no intentará lograr a toda costa una meta de baja de la inflación.

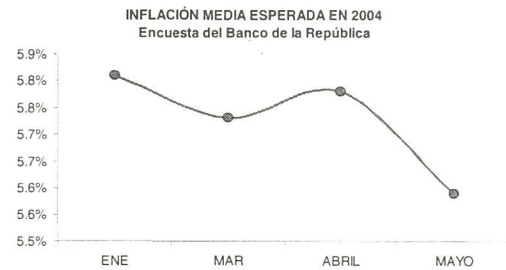
■ Como discutiremos en la segunda parte del libro, a mediano plazo Colombia recibirá el choque deflacionario de la liberación adicional del comercio bajo el TLC aunque, a diferencia de lo que ocurrió al inicio de los noventa, es poco probable que ese efecto estabilizador se combine con una caída del dólar.

INFLUENCIAS FAVORABLES Y DESFAVORABLES

■ En el recuadro de la página siguiente presentamos las principales influencias favorables y desfavorables a la reducción de la inflación este año y el próximo. Muchas de esas influencias ya habían sido identificadas en entregas previas de nuestras proyecciones, pero su importancia ha cambiado. A continuación comentamos las más importantes, con énfasis en los cambios recientes o previsibles.

■ **El curso del dólar.** En el año terminado en abril 30 el dólar cayó 8.3% frente al peso, y la inflación anual IPP de bienes importados descendió de 21.9% a (-) 0.6%. Aunque los movimientos del dólar y del IPP de importaciones tienen apenas un efecto rezagado y muy diluido sobre los precios al consumidor, la revaluación del peso fue favorable a la estabilización. Sin embargo, por razones que se presentan en el capítulo siguiente, creemos que esta influencia deflacionaria perderá importancia en el segundo semestre del 2004 y que en el 2005 cambiará de signo, convirtiéndose en una influencia inflacionaria.

■ **Expectativas.** La única encuesta sistemática sobre expectativas de inflación es la que realiza mensualmente el Banco de la República. La encuesta cubre sólo bancos y comisionistas de bolsa, pero no creemos que la opinión de ese grupo se aleje mucho de la opinión general. Las expectativas de inflación son adaptativas, esto es, siguen más o menos la inflación reciente. Como se muestra en el gráfico, la baja de la inflación en abril indujo una baja en la inflación esperada en la encuesta. Las expectativas favorables operan como una influencia estabilizadora porque, cuando los empresarios creen que se cumplirá la meta oficial, tienden a limitar sus reajustes de precios teniendo en cuenta esa información (el modelo MMT expresa la cosa en términos de un «coeficiente de expectativas en la curva de Phillips»). Pero una cosa es reconocer que unas expectativas pueden influir la inflación y otra muy distinta darles una influencia decisiva. Nuestra inspección de la relación entre inflación efectiva y expectativas muestra que las expectativas responden con rezago a la inflación observada, y contribuyen a su inercia, pero tienen escasa capacidad para influir la inflación futura.



■ **TLC.** No esperamos que el TLC entre en vigor antes del 2006, pero el inicio de las negociaciones en firme, y luego el conocimiento de que muchos aranceles serán eliminados o reducidos, y de que se pactarán algunos contingentes mínimos de importaciones agrícolas desde EE.UU. libres, desde ahora, de aranceles – como los que se establecieron en los tratados de EE.UU. con los países centroamericanos- ejercerá alguna influencia estabilizadora desde el año 2005.

■ **Influencias alcistas o de freno a la baja.** La inercia implica que, a menos que medien circunstancias especiales, los productores tienden a ajustar mecánicamente los precios de acuerdo con la inflación previa, que influye muchos de sus costos. La aceleración del crecimiento por una demanda más firme crea condiciones propicias para elevar los precios aunque, como lo muestra la experiencia de países de altísimo crecimiento y baja inflación,

Influencias sobre la inflación 2004

Bajistas o de freno al alza

- Revaluación previa del peso.
- Expectativas favorables de corto plazo.
- Expectativas de mediano relacionadas con TLC con Estados Unidos.

Alcistas o de freno a la baja

- Inercia que tiende a reproducir la inflación previa.
- Cambio de tendencia del dólar
- Reanimación de la demanda y las exportaciones.
- Amplia liquidez.
- Aumentos en precios del petróleo y otros bienes básicos.
- Perspectivas de mayor inflación internacional.

como Argentina y China, está lejos de ser una influencia determinante. La abundancia de liquidez también facilita los reajustes de precios, pero históricamente la relación entre inflación y liquidez – a niveles moderados de ambas variables- es débil e inestable. En cuanto a los precios de los productos básicos, varios de los cuales subieron fuertemente en los últimos meses, debe tenerse en cuenta que ellos se reflejan en el índice de precios IPP de las importaciones, y ese índice cayó en los últimos doce meses, porque la revaluación del peso compensó de sobra el efecto de las alzas en dólares. La inflación de Estados Unidos subió en los últimos meses, y podría continuar en alza, es una influencia de tercera importancia sobre la inflación local.

■ Como se ve, ninguna de las influencias alcistas es crítica en el 2004, pero su combinación representa, como mínimo, una fuerte resistencia a la baja, y la ley de Murphy mantiene su vigencia. En el 2005 la cosa se complica un poco más porque en ese momento el tipo de cambio habrá dejado de operar como influencia bajista y se habrá transformado, por las razones que discutimos en el próximo capítulo, en una influencia alcista. Se entiende que el Banco de la República, que cree en la influencia determinante de las expectativas, intente convencer a todo el mundo de que la inflación continuará bajando, aunque se resista a reconocer que, para lograrlo, tendría que frenar el crecimiento y volver a aumentar el desempleo.

PROYECCIÓN DE CORTO PLAZO

■ En el cuadro 5 se presenta nuestra proyección de la inflación por trimestres hasta el final del 2005. La proyección de corto plazo es del tipo que algunos suelen llamar “ingenua” o “intuitiva” porque no se realiza en forma mecánica, usando modelos de series de tiempo o ecuaciones simples con dos o tres variables explicativas, sino que trata de incorporar toda la información disponible, incluyendo una proyección de los principales componentes, a menudo influidos por fuerzas especiales, así como consideraciones de

CUADRO 5. PROYECCIONES INFLACION ANUAL										
Al final del período, porcentajes										
	PESO	I V03	I 04	II 04	III 04	IV 04	I-05	II-05	III-05	IV-05
PRECIOS AL CONSUMIDOR	100,00	6,5	6,2	5,2	5,5	6,2	5,8	6,8	6,5	6,1
IPC SIN ALIMENTOS	70,50	7,0	6,1	5,5	5,2	5,8	5,8	6,1	6,2	5,8
Alimentos	29,50	5,3	6,6	4,6	6,2	7,0	5,7	8,3	7,2	6,8
Vivienda	29,40	6,3	5,3	4,5	4,4	4,2	4,1	4,6	4,6	4,6
Vestuario	7,30	1,5	1,8	1,6	1,7	1,7	1,4	1,4	1,5	1,2
Salud	4,00	8,6	8,1	7,6	7,4	7,6	7,4	8,1	8,2	8,2
Educación	4,80	4,8	5,5	5,5	5,4	5,4	4,5	4,5	4,6	4,7
Recreación y cultura	3,60	5,2	6,0	5,1	5,4	6,9	6,1	6,6	6,3	4,6
Transporte y comunicaciones	13,50	11,7	9,2	8,7	7,2	9,2	9,8	9,6	10,0	8,6
Otros	7,90	5,8	4,6	4,3	4,5	5,7	5,9	6,6	6,6	6,2
PRECIOS AL PRODUCTOR	100,00	5,7	4,6	4,2	5,6	5,6	6,0	7,4	6,6	8,7
Importados	23,70	4,7	-0,6	-1,8	1,6	1,5	4,6	10,3	6,6	14,6
Prod. y consumidos en Colombia	76,40	6,2	6,6	6,2	7,0	6,8	6,3	6,4	6,6	6,8

Fuente: DANE y Banco de la República. Proyecciones Javier Fernández Riva & Asociados

estacionalidad, ajustes de precios relativos (sobre todo para alimentos) y consideraciones macroeconómicas como el efecto rezagado de la devaluación o la revaluación, el curso de la demanda agregada y la liquidez. Como siempre, el error en la proyección de la inflación total, influida por la inestable inflación de alimentos, es mayor que para la inflación básica.

■ En nuestra entrega anterior de proyecciones esa metodología “ingenua” o intuitiva proyectó una inflación sin alimentos al final del primer trimestre de 6.0%, aunque en realidad fue 6.06%. También proyectó una inflación total de 5.7% para marzo, y en ese caso el error fue mayor pues la inflación anual en marzo todavía estaba en 6.2%, y sólo bajó a 5.6% en abril. Para el año completo 2004 nuestra proyección previa de inflación básica fue 5.8%, igual que para la inflación sin alimentos. Las principales razones para revisar hoy esa proyección son el gran aumento de los precios del petróleo, que el Gobierno ya anunció que se trasladará a los de la gasolina, el mayor vigor de la demanda agregada y un segundo semestre del 2004 menos favorable en alimentos de lo que inicialmente consideramos. En el 2005 - en realidad, desde finales del 2004- entra a jugar la influencia alcista del efecto rezagado de la devaluación, pero esperamos que la combinación de inercia favorable (menores reajustes de precios porque la inflación del 2004 habría caído respecto al 2003) y de una caída en los precios del petróleo permita mantener la inflación en un rango tolerable para el Banco de la República.

■ La inflación básica es poco volátil y tenemos mucha confianza en que, a menos que -contra nuestro supuesto- la autoridad monetaria actúe con decisión para frenar el crecimiento, quedará este año y el próximo en la vecindad de 6%. Nada grave para el país, si logra seguir creciendo, reduciendo el desempleo y mejorando su competitividad cambiaría para el TLC.

PROYECCIONES DE OTROS

■ En el cuadro 6 presentamos las proyecciones de inflación este año y el próximo efectuadas por un gran número de analistas, incluyendo el Banco de la República. Sin excepción, todos proyectan para este año una reducción de la inflación respecto a la del 2003, que fue 6.5%. La reducción media esperada es modesta pero suficiente para que la Junta cumpla su meta de estabilización. Muchos también proyectan una baja adicional en el 2005. Ya dijimos que no hay duda de la capacidad de la autoridad monetaria para bajar la inflación a costa de un sacrificio en crecimiento, pero que no creemos que el próximo año pueda pagar un costo muy alto para no sólo neutralizar sino dominar las influencias alcistas, que son leves pero abundantes.

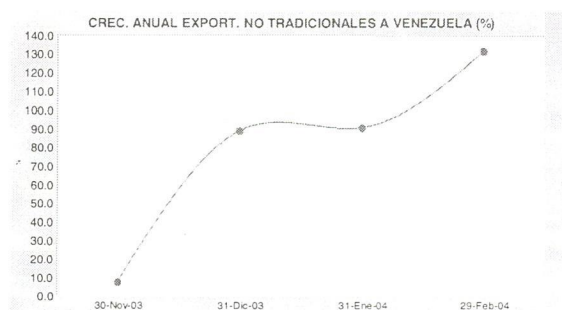
CUADRO 6. PROYECCIONES DE INFLACION PARA CONSUMIDORES		
Porcentajes		
	2004	2005
Banco Santander Colombia 1/	6,3	6,1
Deutsche Bank 1/	6,3	5,4
Javier Fernández Riva 5/	6,2	6,1
ABN Amro 2/	6,0	5,0
Anif 3/	6,0	-
Banco de Bogotá 1/	6,0	-
Bear Stearns 1/	6,0	5,5
Dresdner Bank Lateinamerika 1/	6,0	6,5
Fedesarrollo 3/	6,0	-
Goldman Sachs 1/	6,0	4,9
Morgan Stanley 1/	6,0	5,5
Corredores Asociados 3/	5,9	6,0
Corfivalle 1/	5,8	5,5
JP Morgan Chase 1/	5,8	5,0
Rev. Dinero #204, Abr/04	5,8	-
Bancolombia 1/	5,7	6,0
Idea Global 3/	5,7	-
UBS Warburg 1/	5,7	5,5
Merrill Lynch 1/	5,6	5,8
Media de encuesta BR 4/	5,6	-
BBVA Colombia 6/	5,5	5,0
BCP Securities 1/	5,5	3,7
Citigroup Global Markets Inc. 1/	5,5	5,0
Credit Suisse First Boston 1/	5,5	5,5
Suvalor-Corfinansura 1/	5,5	5,3
BNP Paribas 1/	5,4	5,3
La Nota Económica mar/04	5,3	5,0
Mínimo	5,3	3,7
Máximo	6,3	6,5
Media	5,8	5,4

FUENTE: JFR&A con base en: 1/ Latin Focus Consensus Forecast, May/04; 2/ ABN - EM Fortnightly May 12/04 3/ Para 2004 Revista Dinero #204, Abril 30, 2004; 4/ Media del pronóstico de bancos y comisionistas encuestados por BR, mayo/04; 5/ JFR&A, actualizada a may/04; 6/ BBVA, Latinwatch, Abr/04.

4. SECTOR EXTERNO Y DOLAR

TENDENCIAS RECIENTES

■ **Exportaciones e importaciones.** En el primer trimestre del 2004 Colombia exportó bienes por USD 3,283 millones, 10.2% más que un año atrás. Las ventas fueron impulsadas, principalmente, por un aumento de 89.1% en las de ferróníquel, 31.0% en las de carbón y 21.7% en la de café. Las exportaciones de petróleo fueron casi estables en valor aunque, curiosamente, aumentaron 4.2% anual en volumen. Las exportaciones no tradicionales apenas crecieron 6.0% y su participación en el total se redujo de 53% a 51%. Del aumento absoluto anual de las exportaciones no tradicionales, USD 95 millones, USD 127 millones se explican por la recuperación de las ventas a Venezuela, cuyo crecimiento relativo fue 115.%. Las exportaciones no tradicionales a Estados Unidos cayeron 0.8% anual.



■ Las importaciones están a febrero. Las del primer bimestre fueron USD \$2,165 millones FOB, con aumento anual de 2.8%. Ese modesto crecimiento se explica por una caída de 10.7% en las de bienes de capital, que consideramos un accidente estadístico de período corto. Las importaciones de materias primas y bienes intermedios crecieron 14.1% anual, y las de bienes de consumo aumentaron 6.8%.

■ La balanza comercial del primer bimestre tuvo un superávit marginal de USD 24.7 millones, en comparación con un déficit de USD 227.9 millones un año atrás.

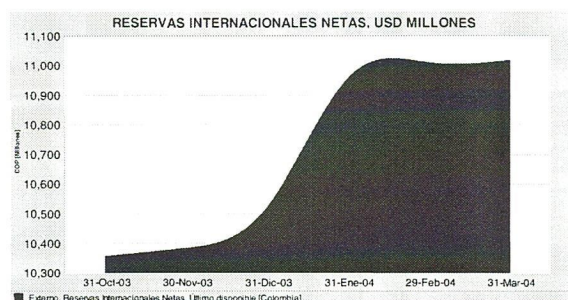
■ **Balanza de pagos y cambiaria.** Las cifras de la balanza de pagos, que están disponibles hasta el cuarto trimestre del 2003, no sugieren tendencia: el déficit de ese trimestre, (-) USD 492 millones, fue casi igual que un año atrás. El superávit de la balanza de capitales, USD148 millones, fue inferior al de un año atrás.

■ La balanza cambiaria doméstica tiene menor cobertura que la balanza de pagos pero refleja tendencias similares. En lo corrido del año, hasta mayo 14, esa balanza tuvo un superávit corriente de USD 137 millones, con mejora anual de USD 219 millones, y un superávit de capitales de USD 575 millones, con mejora anual de USD 643 millones. El detalle de los flujos muestra que se trató de capitales privados: endeudamiento neto, inversión extranjera y reducción de los saldos de cuentas de compensación en el exterior.

■ **Dólar.** La Tasa Representativa de Mercado, TRM, alcanzó un máximo histórico de \$2,968.88 el 11 de marzo del 2003 y a partir de ese momento cayó, en forma muy sostenida, hasta un mínimo de \$2,612 el 20 de abril del 2004, antes de subir hasta \$2,767 el 25 de mayo. Pero el 31 de mayo ya había retrocedido a \$2,725.

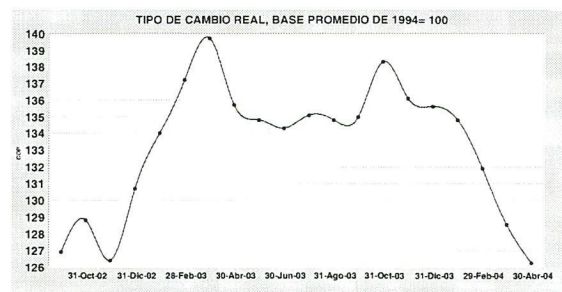
■ En esa volatilidad cambiaria jugaron un papel las tendencias regionales. Muchas monedas latinoamericanas sufrieron grandes devaluaciones hasta la penúltima semana de mayo para apreciarse en los últimos días. Esos movimientos tienen que ver con reacciones de rebaño de los mercados internacionales de capitales, que hacen que la inestabilidad sea la norma de las monedas bajo flotación, sin que necesariamente esté asociada con falta de profundidad o de sofisticación de los mercados. Durante algunos momentos de los últimos dos años las fluctuaciones del dólar frente al euro excedieron 10% en un mes, algo impensable en Colombia.

■ **Reservas internacionales.** Para contener las fuertes presiones bajistas sobre el dólar al inicio del año el Banco de la República efectuó subastas de opciones para acumulación de reservas en enero y en abril. Las reservas netas de caja, concepto FMI, aumentaron USD 903 millones entre octubre 31/03 y mayo 19/04, quedando en USD 11,262 millones. La cifra y la fecha son importantes porque en noviembre del 2003 un estudio técnico del Emisor concluyó que las reservas excesivas – de acuerdo con un modelo de optimización de reservas contruido por el mismo Banco de la República- estaban entre 100 y 500 millones de dólares. El 21 de mayo, cuando la



tendencia de los mercados cambió, el Emisor le vendió USD100 millones al Gobierno, a la TRM vigente ese día. Los pesos para la compra los facilitó el Emisor. En un sentido económico, no legal, el Banco de la República le prestó USD 100 millones al Gobierno, mediante el mecanismo indirecto de adquirir, en el mercado secundario, TES por 276 mil millones de pesos.

■ **Tipo de cambio real.** El índice de tipo de cambio real más usado por el Banco de la República (el que calcula para exportaciones no tradicionales, con ponderaciones móviles y usando precios al por mayor) cayó de 139.7 en marzo del 2003 a 126.2 en abril del 2004. Como ese índice tiene en cuenta todas las monedas de los principales países a los que Colombia exporta, y está muy influido por la valorización de euro frente al dólar en el año 2003, conviene ver lo que pasó con la competitividad cambiaria frente a algunos países fuera de la zona del euro. Cuando calculamos el tipo de cambio real bilateral usando los índices de precios al consumidor encontramos para los 12 meses hasta abril de este año una pérdida de (-) 11.6% en el tipo de cambio real frente a Estados Unidos y lo mismo frente a Venezuela, de (-) 10.4 frente a Ecuador y de (-) 19.2% frente a México. Esos cuatro países absorbieron en el primer bimestre de este año tres quintas partes de nuestras exportaciones no tradicionales.



■ En el cuadro 7 presentamos cálculos del la modificación del tipo de cambio real bilateral del peso entre abril del 2003 y abril del 2004 frente a un amplio grupo de países. Colombia sólo mejoró su competitividad significativa frente a Japón y la Unión Europea, pero esa ganancia no es muy relevante porque, cuando se trata de exportar a mercados de países desarrollados, las ventas colombianas no compiten con la producción de esos países sino con

sus compras a otros países emergentes. Encontramos preocupante que Colombia haya perdido competitividad cambiaria frente a China, muchos países asiáticos y los centroamericanos, porque todos ellos compiten duramente con Colombia en confecciones, una de los mercados más prometedores bajo las preferencias del programa APTDEA y el TLC que ya comenzó a negociarse con Estados Unidos.

TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO

■ Es imposible precisar el “nivel de equilibrio” del tipo de cambio real del peso, entre otras cosas porque el concepto sólo tiene sentido con referencia a las condiciones de balanza de pagos esperadas en un horizonte razonable. Generalmente se define el tipo de cambio real de equilibrio como el que resulta compatible con un déficit corriente «sostenible» (esto es, financiable en condiciones regulares) a largo plazo. Eso tiene que ver con lo que se espera en materias tan inciertas como las exportaciones de petróleo, los efectos del TLC, la inversión extranjera directa, y muchas otras. Como todo ello es complicado e incierto suele usarse como primera aproximación un índice de tipo de cambio real referido a un año donde la situación de la balanza de pagos pudiera considerarse sostenible y, desde luego, que siga siendo pertinente para el futuro. La base utilizada por el Banco de la República, 1994, no parece seguir cumpliendo esas condiciones, si es que alguna vez las cumplió. Sin ir más lejos, en 1994 Colombia tuvo un déficit corriente de (-) US 3,674 millones, que hoy sería muy difícil financiar. Además, el año 1994 estaba a cuatro años del pico de la producción petrolera lo que hacía lucir brillantes las perspectivas de la balanza, aunque en la práctica cuatro años más tarde el déficit se tornó insostenible. Hoy, en cambio, estamos a unos cuatros años de una crisis de balanza por la desaparición de las exportaciones de crudo, y en vísperas de lo que podría ser una nueva avalancha de importaciones por el TLC con Estados Unidos.

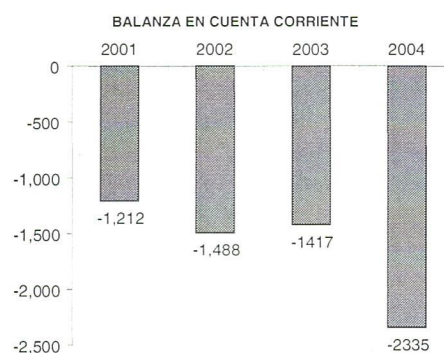
■ La idea de que un país debe limitarse a evitar desviaciones extremas del tipo de cambio real respecto al que permitiría un déficit corriente sostenible en el largo plazo es discutible. Muchos países con enormes superávits corrientes en su balanza de pagos, como China y la mayoría de los tigres asiáticos, ha logrado evitar la que, de otra manera, sería una segura apreciación de sus monedas. Y lo curioso es que hasta los analistas internacionales que suelen predicar las virtudes de la flexibilidad cambiaria para América Latina, y criticar las intervenciones en defensa de la competitividad cambiaria, encuentran natural esa defensa de su competitividad de parte de los asiáticos, porque no pueden dejar de ver que les ha dado excelentes resultados.

■ En Colombia, que hoy enfrenta la perspectiva de un desplome de las exportaciones de petróleo, de un aumento de los pagos sobre su deuda

CUADRO 7. DEVALUACIÓN (+) O REVALUACIÓN (-) DE COLOMBIA

FRENTE A:	Abril/03 - Abril/04 (%)
JAPÓN	5,9
UNIÓN EUROPEA	4,7
RUSIA	3,7
INDONESIA	1,3
MALASIA	(1,5)
INDIA	(3,8)
BOLIVIA	(5,0)
TAILANDIA	(5,5)
CHILE	(5,9)
COREA	(7,1)
TAIWAN	(9,1)
BRASIL	(9,7)
CHINA	(10,2)
ECUADOR	(10,4)
URUGUAY	(11,1)
EL SALVADOR	(11,3)
EE.UU	(11,6)
VENEZUELA	(11,6)
GUATEMALA	(12,0)
PANAMÁ	(12,2)
NICARAGUA	(13,3)
ARGENTINA	(13,4)
HONDURAS	(13,7)
COSTA RICA	(14,7)
PERU	(14,7)
MEXICO	(19,2)
FILIPINAS	(19,3)
R. DOMINICANA	(25,8)

Fuente: Cálculos de JFR&a con base en cotizaciones promedio diarias e inflaciones al consumidor.



externa cuando suban las tasas de interés en dólares, y de una avalancha de importaciones bajo el TLC, pretender que no sería peligroso que el tipo de cambio real siguiera cayendo, pues aún está 25% por arriba del registrado en el año base 1994, rayaría en la tontería. Como nuestro foco es la proyección, recalcamos que en nuestra opinión la caída del dólar en el año hasta abril estaban alejando cada vez más el tipo de cambio por debajo de su nivel de equilibrio, y que entre más se avanzara en esa dirección más fuerte sería la corrección posterior. El aumento del dólar en las últimas semanas es, precisamente, el tipo de corrección que habría podido esperarse, y no creemos que esté completa, aunque en el volátil mercado cambiario nada impida que se presenten accidentes que vuelvan a bajar, transitoriamente, el dólar.

LA POLITICA CAMBIARIA

■ El Gobierno, y en particular el Presidente, tiene fuertes preferencias en materia de tipo de cambio. Cuando el dólar estaba cayendo, al inicio del 2004, presionó al Banco de la República para que tomara medidas como la venta de opciones para acumulación de reservas, e incluso intentó influir el mercado con una ingenua iniciativa de compra de "forwards". Esa iniciativa se anunció con gran bombo pero se puso en práctica una sola vez, en marzo, para ser abandonada en silencio, y de inmediato, cuando el Gobierno se dio cuenta de que había adquirido dólares muy caros, sin afectar en lo más mínimo el precio.

■ En contraste el Banco de la República, que es la autoridad cambiaria, no tiene oficialmente una política cambiaria. El Gerente (e) del Banco, José Darío Uribe, ha subrayado en numerosas intervenciones públicas que el tipo de cambio es determinado por el mercado y que el Emisor sólo interviene, bajo reglas precisas, para evitar una volatilidad excesiva o cuando, por razones estratégicas, decide acumular reservas.

■ En la práctica la cosa es más compleja y menos absurda de lo que parece porque, aunque sobre el asunto no exista una posición oficial de la Junta, que nunca ha fijado una meta de tipo de cambio real, es claro que no todos los directores comparten la idea de que lo mejor sea que el dólar caiga hasta donde lo lleven las fuerzas del mercado. Tenemos razones para creer que durante los primeros cuatro meses de este año, cuando la TRM rozó \$2,600 (10% por debajo de la máxima TRM del 2003) una mayoría de los directores coincidió sobre la inconveniencia de que el tipo de cambio nominal continuara cayendo.

INFLUENCIAS ALCISTAS Y BAJISTAS

■ El marco lógico para la proyección del tipo de cambio es la proyección de la balanza de pagos. Hemos realizado ese ejercicio, y en el cuadro 8 presentamos con bastante detalle una proyección para este año y el próximo. Esa proyección servirá de base para las proyecciones de mediano plazo que efectuamos en la segunda parte del libro, bajo un esquema de escenarios. Por simplicidad, en lugar de entrar en la discusión de las perspectivas de la balanza de pagos, en el recuadro «traducimos» los principales desarrollos esperados en la balanza como influencias bajistas o alcistas sobre el dólar, la variable de mayor interés para la mayoría de los lectores de estas proyecciones. Por supuesto, ese atajo sólo es viable en plazos cortos, porque en plazos más largos lo único que evita ahogarse en el océano de posibilidades

es expresar los supuestos en términos de ingresos y egresos precisos.

■ El punto de partida para entender el balance de las influencias es que la suma vectorial de las que operan sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos (dinámica de las exportaciones y las importaciones reales, precios de las exportaciones, pago de intereses por la deuda externa, remesas de trabajadores, etc.) ya es negativa, pues hoy la balanza corriente es deficitaria. Ese efecto empeorará en el futuro a medida que crezcan las importaciones por aceleración del crecimiento del PIB, que se eleven los intereses de la deuda externa y que se reduzcan las exportaciones de petróleo. La influencia bajista, que dominó el mercado cambiario en los primeros meses del 2004, provino de entradas de capitales. Desde el punto de vista de las variables a las que responden, esos capitales son de tres tipos. El primero es el que llamamos inversión directa y “repatriación de capitales”, para subrayar que responde a consideraciones distintas a las de muy corto plazo, como la existencia de proyectos de inversión, la confianza en que mejore el orden público y la expectativa de valorización de la propiedad raíz. El segundo grupo es el de los capitales especulativos, que responden a diferencias en el retorno esperado, en el corto plazo, de las inversiones en Colombia y en el exterior. En una interpretación amplia ese grupo incluye el endeudamiento externo de las empresas, puesto que éstas siempre pueden cambiar la mezcla de recursos internos y externos que utilizan. El tercer grupo de capitales es el endeudamiento externo del Gobierno, que refleja decisiones de política pero, también, el acceso con que cuenta al mercado internacional de capitales.

■ Los capitales especulativos están muy influidos por el diferencial de tasas de interés, el humor de los mercados internacionales y la devaluación esperada. Los dos últimos factores son muy volátiles y esa es la

Influencias sobre el tipo de cambio peso/dólar

Bajistas o de freno al alza

- Recuperación de las ventas a Venezuela.
- Repatriación de capitales de colombianos.
- Altos precios del petróleo y el carbón.
- Remesas de trabajadores colombianos en el exterior
- Créditos sindicados para el Gobierno
- Dinámica esperada de las exportaciones a Estados Unidos (¿?)

Alcistas o de freno a la baja

- Corrección natural tras la revaluación real del último año.
- Cambio del clima de inversión para América Latina.
- Futuro aumento de las tasas de interés externas.
- Aumento de importaciones por aceleración del PIB.
- Incentivos a las importaciones de bienes de capital.
- Caída previsible de la exportaciones petroleras.

CUADRO 8. PROYECCIONES BALANZA DE PAGOS 2004-2005

Millones de dólares

	2001	2002	2003	2004	2005
1. CUENTA CORRIENTE	-1.212	-1.488	-1.417	-1.412	-2.332
A. BALANZA COMERCIAL	491	736	265	112	-774
Exportaciones FOB	12.754	12.813	13.523	14.910	14.942
Café	764	772	806	915	915
Hidrocarburos	3.285	3.275	3.383	3.348	2.451
Carbón	1.179	990	1.421	1.860	1.950
Ferróníquel	235	272	394	459	396
Oro y esmeraldas	157	197	665	727	796
No tradicionales sin oro ni esm.	6.613	6.287	6.083	6.745	7.486
A EE.UU	1.959	1.943	2.400	2.437	2.772
A Venezuela	1.728	1.113	780	1.155	1.302
A Ecuador	698	800	770	813	876
Al resto del mundo	2.781	2.943	2.245	2.340	2.536
Importaciones FOB	12.267	12.076	13.258	14.798	15.716
Bienes de Consumo	2.296	2.465	2.425	2.615	2.707
Bienes Intermedios	5.290	5.331	5.844	6.316	6.618
Bienes de Capital	4.240	3.857	4.523	5.351	5.818
Zonas francas y otras especiales	443	425	466	517	573
B. BALANZA DE SERVICIOS	-4.027	-4.183	-4.860	-5.020	-5.334
Servicios no factoriales, neto	-1.419	-1.453	-1.499	-1.756	-1.841
Renta de factores, neta	-2.607	-2.729	-3.361	-3.264	-3.492
Ingresos factoriales	905	688	567	671	745
Egresos factoriales	3.513	3.417	3.928	3.935	4.237
C. TRANSFERENCIAS NETAS	2.292	2.377	3.178	3.496	3.775
2. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	2.405	1.172	833	1.299	1.799
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	5.047	-1.560	1.062	499	999
Inversión directa, neta	2.505	1.251	837	750	1.050
Inversión de cartera, neta (princ. Bonos de la Nación)	3.382	-1.029	107	0	200
Otros de largo plazo, netos	-840	-1.782	117	-251	-251
B. CAPITAL DE CORTO PLAZO	-2.641	2.724	-229	800	800
3. ERRORES Y OMISIONES	27	317	400	0	0
4. CAMBIO EN RESERVAS BRUTAS *	1.217	599	77	-113	-533
5. SALDO DE RESERVAS BRUTAS	10.245	10.844	10.921	10.809	10.276
6. SALDO DE RESERVAS NETAS (RIN)	10.192	10.841	10.916	10.803	10.270
DEUDA EXTERNA					
Deuda externa total	39.039	37.206	37.803	37.803	38.003
Deuda externa pública	23.232	22.595	24.330	24.230	24.330
Deuda externa privada	15.807	14.611	13.473	13.573	13.673
Balanza comercial / PIB	0,6%	0,9%	0,3%	0,1%	-0,9%
Balanza corriente / PIB	-2,1%	-1,3%	-1,8%	-1,6%	-2,6%
Deuda externa total / PIB (%)	47,8%	45,9%	48,7%	42,9%	42,4%
Deuda externa total / Export. Bienes	306,1%	290,6%	279,5%	253,6%	254,3%
RIN: meses de import. bienes	10,0	10,8	9,9	8,8	7,8

Fuente: DANE y Banco de la República. Proyecciones Javier Fernández Riva & Asociados

razón para que los incluyamos tanto en la parte izquierda como en la derecha del recuadro resumen de influencias. Aunque nos inclinamos a creer que en el futuro esa influencia será alcista, la dirección del efecto puede cambiar incluso más de una vez en los próximos dos años.

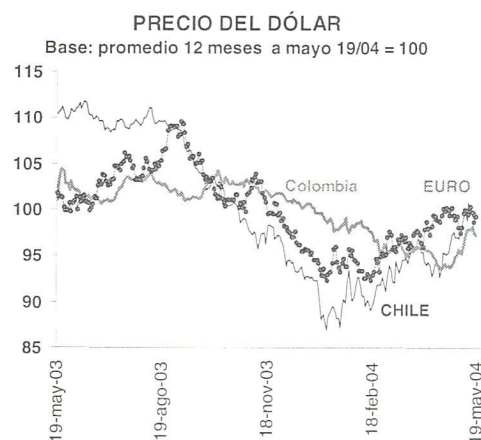
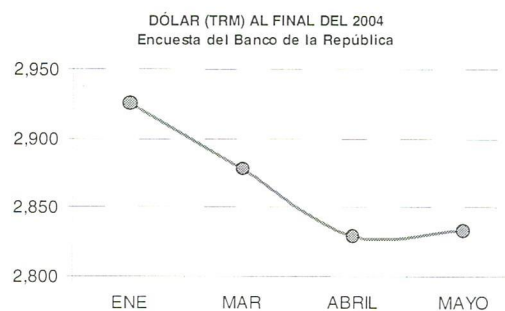
■ Respecto a las expectativas de devaluación, la experiencia muestra que, al igual que de las inflación, son adaptativas: para formarse una idea de lo que viene la mayoría de quienes operan en los mercados miran hacia atrás, a ver qué pasó. Cuando el dólar cae se va reduciendo el nivel futuro esperado pero una vez el dólar sube durante unas semanas, por cualquier razón, las expectativas se modifican con rapidez en la misma dirección. Esa volubilidad de las expectativas influye las decisiones reales: quienes consideraban un buen negocio traer dólares propios o endeudarse en el exterior pasan a preferir lo contrario. Ello tiende a validar, a corto plazo, cualquier cambio en las expectativas, hasta que se produce una nueva sorpresa que cambia la dirección del rebaño.

■ La principal fuente de sorpresas, esto es, de cambios en la tendencia del dólar, es el mercado internacional. Sus humor es muy inestable, como lo confirma el curso del euro frente al dólar y la inestabilidad de las monedas latinoamericanas. En el gráfico mostramos que durante el último año el humor del mercado se modificó en forma notable tanto para el euro como para Chile y Colombia. Curiosamente, el peso de Chile, una de las economías más estables del mundo, fue más inestable que el peso colombiano. Pero también lo fue el euro. Es claro que la inestabilidad cambiaria no tiene nada que ver con los fundamentos económicos, que no son volátiles, ni con la estabilidad o inestabilidad de las economías.

■ Aunque los capitales suelen dar sorpresas, tenemos una razón para creer que, salvo movimientos de pocas semanas, las monedas latinoamericanas se debiliten. Ella es que esperamos para los próximos 18 meses aumentos importantes en las tasas de interés en dólares, inducidos por el aumento de la inflación de Estados Unidos y el curso del déficit fiscal de ese país.

PROYECCION CAMBIARIA DE CORTO PLAZO

■ En el cuadro 9 presentamos nuestra proyección cambiaria por trimestres hasta el final del próximo año. Una revisión de nuestras proyecciones previas de corto plazo confirma que, como podría esperarse de la anterior discusión, tienen un amplio margen de error. Pero no hay sofisticación alguna en las estimaciones cambiarias que permita reducir mucho el error, de manera que los usuarios deben evitar usarlas como adivinanzas puntuales. Vale la pena recordar que casi hasta la víspera de que el euro cayera desde su máximo de este año de 1.28 dólares por euro, a 1.18-1.22 dólares, los pronósticos



CUADRO 9. PROYECCIONES TIPO DE CAMBIO 2004-2005									
	IV 03	I 04	II 04	III 04	IV 04	I 05	II 05	III 05	IV 05
TIPO DE CAMBIO NOMINAL PESO/DÓLAR									
1. TRM fin de período	2.778	2.677	2.738	2.800	2.862	2.940	3.019	3.098	3.176
2. Devaluación 12 meses, basada en (1)	-3,0%	-9,5%	-2,8%	-3,1%	3,0%	9,8%	10,2%	10,6%	11,0%
3. TRM promedio del trimestre	2.843	2.713	2.708	2.769	2.831	2.901	2.980	3.058	3.137
4. Devaluación 12 meses, basada en (3)	1,9%	-7,8%	-5,7%	-3,0%	-0,4%	6,9%	10,0%	10,4%	10,8%
TIPO DE CAMBIO REAL DEL PESO, PROM. 2000 = 100									
5. Cambio real frente al dólar, final	107,7	101,4	100,3	102,7	102,8	104,5	105,5	109,0	110,1
6. Cambio real frente al bolívar, final	104,4	91,9	89,7	95,3	100,9	102,2	99,4	97,8	96,8
7. Cambio real frente al sucre, final	121,3	114,3	114,4	117,3	118,3	119,9	122,0	125,5	127,3

Fuente: Banco de la República. Proyecciones Javier Fernández Riva & Asociados

convergirían hacia un euro en 1.35 dólares dentro de pocos meses. Igualmente, casi la víspera de que el yen cayera de 103-106 yenes por dólar a 111-112 yenes por dólar, los pronósticos convergían a un tipo de cambio de 100 yenes por dólar en pocos meses. Si los cambios de corto plazo en los mercados de capitales pudieran predecirse adecuadamente no ocurrirían, pues el mercado los descontaría en forma inmediata de manera que la tasa de cambio futura sería igual a la actual ajustada por el diferencial de intereses internos y externos.

■ Entonces ¿para qué diablos sirven las proyecciones cambiarias? Su principal valor, en nuestra opinión, es identificar -cuando el análisis es adecuado- las tendencias de largo plazo, que son cruciales para muchas decisiones, y suministrar información utilizable en el corto plazo sobre la brecha entre las cotizaciones de corto plazo y los niveles sostenibles, esto es, sobre la probabilidad de que se presenten cambios en las tendencias. La trayectoria trimestral que proyectamos es la que consideramos probable si los mercados de capitales no dan sorpresas, y eso rara vez ocurre durante mucho tiempo.

■ Para el 2004 esperamos que la TRM promedio de diciembre esté alrededor de 2,812, lo que implicaría una devaluación de apenas 1.2% de punta a punta. Para el promedio de diciembre del 2005 esperamos una TRM de 3,144. Si el 2004 terminara en 2,812 la proyección para el 2005 implicaría una devaluación de punta a punta de 11.8%. Pero el corte anual es arbitrario: dependiendo de muchos factores el gran aumento del dólar previsto para el 2005 podría adelantar al segundo semestre del 2004. El mensaje básico de nuestra proyección es que, después de efectuar un análisis concienzudo de las perspectivas de la balanza en cuenta corriente, y haciendo lo mejor que podemos para tratar de estimar la dirección y los montos de los flujos de capitales, creemos que en los próximos 18 meses la devaluación será muy superior a la de los 18 meses previos.

■ Puede parecer curioso que proyectemos una devaluación importante el próximo año a pesar de nuestra proyección de déficit de la balanza en cuenta corriente para este año es similar al déficit que se registró en el 2003 y bastante inferior al que proyecta el Banco de la República, y que en el 2005 el déficit aún luzca muy manejable. Lo que ocurre es que nuestra proyección de balanza corriente también está enlazada con el curso del dólar: si en

algún momento de los próximos tres o cuatro trimestres el tipo de cambio real no se recuperara en forma significativa, el déficit corriente del 2005 sería muy superior al que consignamos en el cuadro 8. Por otra parte, si el tipo de cambio real no se recuperara, una proporción mayor de la demanda interna se desviaría hacia importaciones, afectando el crecimiento y generando expectativas del público de una corrección alcista, además de presiones del gobierno sobre el Banco de la República para que facilite y acelere la corrección.

PROYECCIONES DE OTROS

■ En el cuadro 10 presentamos las proyecciones de balanza en cuenta corriente para este año y el próximo efectuadas por un buen número de analistas internos y externos, y en el cuadro 11 mostramos sus proyecciones de tipo de cambio. En ambas variables hay mucha diversidad de opiniones. Por ejemplo, las proyecciones de balanza corriente para el 2005 van desde un superavit de USD 1,500 millones (francamente, difícil de entender)

CUADRO 10. PROYECCIONES DE BALANZA CORRIENTE		
Millones de dólares		
	2004	2005
Dresdner Bank Lateinamerika 1/	-1.200	-1.700
Banco Santander 1/	-1.216	-2.189
Credit Suisse First Boston 1/	-1.379	-1.651
Javier Fernández Riva 4/	-1.417	-2.330
Banco de Bogotá 1/	-1.500	
Bear Stearns 1/	-1.500	1.500
Deutsche Bank 1/	-1.500	-2.100
Morgan Stanley 1/	-1.540	-1.418
JP Morgan Chase 1/	-1.600	-1.500
BNP Paribas 1/	-1.692	-2.508
Anif 5/	-1.703	-934
La Nota Económica mar/04	-1.749	-2.484
ABN Amro 3/	-1.820	-1.860
Citigroup Global Markets Inc. 1/	-2.044	-2.206
BBVA 1/	-2.300	-2.368
Banco de la República 2/	-2.335	-
Merrill Lynch 1/	-2.354	-2.741
UBS Warburg 1/	-2.761	-3.650
BCP Securities 1/	-4.572	-4.800
Mínimo	-4.572	-4.800
Máximo	-1.200	1.500
Media	-1.904	-2.055

FUENTE: JFR&A con base en: 1/ Latin Focus Consensus Forecast, May/04; 2/ BR, Informe al Congreso, Mar/04; 3/ ABN - EM Fortnightly May 12/04; 4/ JFR&A. Estimación actualizada a may/04; 5/ Para 2004, Conf. de ANIF May 6/04; para 2005, la fuente (1).

y un déficit de crisis, de USD 4,800 millones. Las proyecciones cambiarias para el final del 2004 van de \$2,653 a \$3,130, y para el final del 2005 van de \$2,771 a \$3,463. No siempre es clara la coherencia entre las proyecciones de balanza de pagos y de tipo de cambio. También presentamos las devaluaciones de punta a punta implícitas en esas proyecciones. Salvo en dos casos las devaluaciones serían modestas cuando se miden para el año completo 2004. Sin embargo, ya estamos a 7 meses de terminar el año, y con un tipo de cambio inferior al del cierre del 2003. Ello implica que todos los analistas que esperan una TRM por encima de 2,800 al final del año están proyectando ritmos anualizados de más del 4%.

CUADRO 11. PROYECCIONES DE DOLAR A FIN DE AÑO			
	Pesos por dólar		Deval. %
	2004	2005	2004
BCP Securities 1/	3.130	3.381	12,7
Rev. Dinero #204, Abr/04	3.000	-	8,0
Corredores Asociados 1/	2.917	3.208	5,0
Bear Stearms 1/	2.900	3.100	4,4
Bancolombia 2/	2.889	3.062	4,0
Javier Fernández Riva 7/	2.862	3.176	3,0
CONFIS - Plan Financiero 3/	2.854	-	2,7
UBS Warburg 1/	2.845	2.930	2,4
BBVA 4/	2.834	3.174	2,0
Media de encuesta BR 5/	2.833	-	2,0
Dresdner Bank Lateinamerika 1/	2.805	2.912	1,0
Banco de Bogotá 1/	2.800	3.024	0,8
Corfivalle 6/	2.800	2.973	0,8
JP Morgan Chase 1/	2.800	2.950	0,8
Morgan Stanley 1/	2.800	2.948	0,8
Suvalor-Corfinsura 1/	2.800	2.948	0,8
La Nota Económica mar/04	2.797	2.915	0,7
Anif 6/	2.793	3.463	0,5
Merrill Lynch 1/	2.780	3.000	0,1
ABN Amro 8/	2.770	3.120	-0,3
Deutsche Bank 1/	2.770	3.008	-0,3
Banco Santander Colombia 1/	2.767	2.961	-0,4
Idea Global 6/	2.750	-	-1,0
Credit Suisse First Boston 1/	2.710	2.771	-2,5
Citigroup Global Markets Inc. 1/	2.700	2.867	-2,8
BNP Paribas 1/	2.653	-	-4,5
Mínimo	2.653	2.771	-4,5
Máximo	3.130	3.463	12,7
Media	2.821	3.042	1,6

FUENTE: 1/ Latin Focus Consensus Forecast, Abril 2004; 2/Página web de Bancolombia ; 3/ Documento 4/ Latinwatch, abr/04; 5/ Entre bancos y comisionistas, mayo/04; 6/ Para 2004 Revista Dinero #204, Abril 30, 2004. Para 2005, fuente (1); 7/ JFR&A, actualización en may/04; 8/ ABN - EM Fortnightly May 12/04.

5. DINERO, CRÉDITO Y TASAS DE INTERÉS

TENDENCIAS RECIENTES

■ **Emisión para acumulación de reservas.** En enero el Banco de la República emitió 1.1 billones para comprar 400 millones de dólares con propósitos de sustentación cambiaria, y en abril emitió 0.5 billones con el mismo propósito. Para esterilizar parte de esa emisión, que equivalía casi al 10% de la Base Monetaria del 2003, el Banco de la República vendió TES de su portafolio, hasta alcanzar el 7 de mayo 0.7 billones vendidos. A partir de ese momento el Banco de la República dejó de vender TES y el viernes 14 de mayo anunció que pondría a disposición de Gobierno USD 500 millones de las reservas internacionales, mediante un mecanismo indirecto, que pasa previamente por la compra por parte del Emisor de TES en el mercado secundario, obviamente, con emisión. El Gobierno aprovecha ese espacio financiero para colocar más TES, y obtiene, de esa manera, los recursos para comprar los dólares. Al cabo de las vueltas es lo mismo que si el Banco le hubiera prestado los dólares al Gobierno, pero se salvan las apariencias. La operación se inició con compra por el Emisor, en el mercado secundario, de 279 MM de TES y la venta de USD 100 millones al Gobierno, a la TRM del 21 de mayo, lo que arroja exactamente esa suma en pesos.

■ **Liquidez y política monetaria.** Este año la liquidez ha sido abundante. El 26 de mayo la Base Monetaria promedio de 20 días (para suavizar su volatilidad) crecía 17.02% anual, más de 11 puntos por encima de la inflación para consumidores. El 14 de mayo la oferta monetaria ampliada, M3, crecía 12.0% anual. Ese alto crecimiento monetario es deliberado porque, aunque el Banco de la República emitió masivamente en los primeros cuatro meses con propósitos de sustentación cambiaria, tiene instrumentos de sobra para compensar (“esterilizar”) tales emisiones, hasta donde lo considere apropiado.

■ En respuesta a la reducción de la inflación y las presiones bajistas sobre el dólar la Junta del Banco de la República redujo sus tasas de interés de intervención 0.25 puntos en febrero y otros 0.25 puntos en marzo. Ello dejó su tasa de repos por subasta – préstamos de un día de plazo a las entidades de crédito- en 6.75%, un punto por encima de la inflación para consumidores. Su tasa máxima de OMAS (captaciones de excesos de liquidez de los intermediarios) quedó en 5.75%. La tasa interbancaria siguió, como siempre, el curso de las tasas de intervención. Su nivel medio de mayo fue 6.66%, 45 puntos básicos por debajo del promedio de enero.

■ **Ahorro y crédito.** Este año el sistema financiero ha contado con recursos más que suficientes para atender la demanda de crédito. El saldo de M3 (dinero, cuasidineros, y algunas captaciones especiales) se elevó \$9.104 MM en el año terminado en mayo 14 (12.0%), en tanto que la cartera neta creció \$3,188 MM (6.6%). Como la liquidez proveniente de captaciones fue complementada con una recuperación neta de cartera, porque algunos clientes corporativos no renovaron todos los créditos, y con unos excelentes resultados operacionales de enero-abril, la banca dispuso de grandes excedentes y elevó sus inversiones en \$5,442 MM en esos 12 meses (20.4%).

En mayo 14 el saldo de inversiones, \$32,058 MM, equivalía al 62.2% de la cartera neta de créditos.

■ El crecimiento de la cartera neta de las entidades de crédito, 6.6% anual hasta mayo 14, está influido por algunas operaciones de titularización de cartera hipotecaria, que sale de los balances de las entidades de crédito. Pero incluso si uno mira la cartera de los bancos comerciales, no afectada por titularizaciones, encuentra que en lo corrido del año, hasta mayo 14, apenas creció 2.3%. Los bancos reconocen que hay poca demanda de clientes corporativos, e incluso que algunos de sus clientes efectuaron prepagos porque decidieron sustituir crédito bancario con sus propios excedentes operacionales, tras un año de excelentes resultados. Otras firmas trajeron dólares que mantenían en el exterior, y algunas colocaron bonos en el mercado. Debido a la insuficiente demanda de crédito en los segmentos corporativo y de vivienda muchos bancos se dedicaron a ampliar su cartera de consumo. Esa cartera creció 25.5% en los 12 meses hasta abril, y en algunas entidades muy agresivas creció más del 50%.

■ Parece que la percepción de mayores riesgos en las inversiones financieras a raíz de la «crisis de los TES» en la segunda quincena de abril tuvo un efecto positivo sobre los desembolsos de cartera: en la semana del 14 de mayo la cartera neta dio un salto de 1.3%, más que todo lo que había crecido hasta abril 30.

■ **Tasas de Interés.** En la primera semana de junio la DTF fue 7.89%, 2.2 puntos más que la inflación para consumidores. La característica más destacada de la DTF ha sido su estabilidad, pues durante el último año fluctuó entre 7.67% y 8.02%. Las tasas medias de crédito, reportadas por el Banco de la República para la segunda semana de mayo, fueron 26.40% para créditos de consumo, 17.73% para crédito bancario ordinario, 11.45% como tasa Prime y 9.69% para créditos de Tesorería. En las encuestas de la Andi, en las cuales hace unos años el problema del costo del crédito solía ocupar un lugar prominente, ya ni siquiera se menciona.

POLITICA MONETARIA Y DTF

■ La política monetaria es la influencia clave sobre las tasas de interés locales. La historia se encargó de despejar las dudas que muchos abrigaban sobre la capacidad del banco central de un país como Colombia para manejar una política monetaria autónoma aun bajo régimen de cambio flotante. Hoy se acepta que, dentro de límites razonables, determinados por los fundamentos del ahorro, la inversión y la productividad, la autoridad monetaria tiene amplia capacidad para manejar las tasas de interés. En realidad, el núcleo del “modelo de mecanismos de transmisión”, MMT para el control de la inflación, que reseñamos en el capítulo 3, es precisamente el reconocimiento de que el Banco de la República sí puede alterar las tasas de interés.

■ En efecto, la tasa de interés, concretamente la tasa de intervención o “tasa de repos”, es el instrumento que maneja el Banco de la República, que hace rato abandonó la vieja política de estabilización basada en metas monetarias. En principio el Banco de la República mueve la tasa de intervención

cuando: 1. Cree conveniente dar una señal al mercado, que oriente las expectativas y facilite un ajuste gradual hacia la meta de inflación, sin tener que pasar a mayores y 2. Cuando el ajuste vía expectativas ha sido insuficiente y debe entrar a reducir la demanda agregada generando una “brecha negativa respecto al PIB potencial”.

■ Una cuestión que se prestará siempre a debate, incluso dentro del banco central, es hasta que punto se justifica usar la tasa de interés en forma preventiva frente a un riesgo de inflación de costos inducido por una depreciación de la moneda. La experiencia de Estados Unidos, que en los últimos dos años permitió una gran caída del dólar y, por ende, aceptó un riesgo inflacionario sin usar las tasas de interés para tratar de afirmar el dólar, posiblemente tuvo un «efecto de demostración», que hace menos probable que la cosa se plantee en Colombia. Sin embargo, sería demasiado optimista creer que no hay riesgo de que, si la devaluación aumenta mucho el próximo año -cosa que entra en nuestra proyección- y si el curso de la inflación no es favorable en ese momento - lo que también tememos- surja nuevamente en la Junta la idea de elevar la tasa de interés para prevenir una inflación de costos vía la devaluación.

■ En realidad, el supuesto usual de que, una vez se inicie el ascenso en las tasas de interés de Estados Unidos las tasas del Banco de la República también se elevarán, acepta esa caracterización de la posición del Emisor puesto que ¿si no fuera por el temor a que la devaluación complique la inflación, por qué habría de preocuparle al banco central que los capitales de corto plazo –que alguna vez el gobierno quiso limitar- se vayan, y que el dólar suba, cuando su modelo básico MMT reconoce que un aumento del dólar apoyaría el crecimiento, y todos sabemos que también reduciría los riesgos de una futura crisis de balanza de pagos?

■ Pero como nos gusta subrayar, estamos en el negocio de la previsión, no de la predicación. Nuestra proyección de un aumento en las tasas de interés, que expondremos en un momento, acepta que, incluso si este año y el próximo la inflación no se aparta de la meta oficial, la Junta reaccionará a los aumentos en las tasas de interés de Estados Unidos con aumentos más o menos paralelos de sus tasas.

DTF, TES Y DÓLAR

■ A mediados de abril las tasas de los bonos de deuda pública interna iniciaron un ascenso que en menos de un mes elevó las tasa de los TES con vencimiento en abril del 2012 en más de 270 puntos básicos, ante de que se produjera una recuperación en la segunda quincena de mayo. En medio del barullo financiero de lo que se llamó “nueva crisis de los TES” se llegó a temer que la DTF también subiera. Por fortuna ello no ocurrió. La estabilidad de la DTF, e incluso una leve baja no deben extrañar porque la contrapartida de la pérdida de apetito de los inversionistas por los TES fue, precisamente, un aumento de su preferencia por los papeles de los menores plazos. Un fenómeno similar se observó en el tercer trimestre del 2002, durante la “primera crisis de los TES”, cuando los retornos exigidos a los TES de enero del 2012 subieron más de 500 puntos básicos en tres meses, pero la DTF en lugar de subir se redujo.

■ La DTF tampoco reaccionó a disparo de la TRM que, entre abril 27 y mayo 25 de 2004, subió casi 6% antes de corregir a la baja. En eso también se repite la historia, esta vez la del período mayo 2002 a marzo 2003, cuando la TRM subió 30% pero la DTF bajó. El punto resulta hoy evidente, pues no sólo hay una sólida teoría sobre el asunto sino aplastante evidencia internacional y local. Pero es bueno recordar que durante años en Colombia se supuso que, aun bajo un régimen de cambio flexible, si el dólar subía mucho o muy rápido las tasas de interés tendrían que elevarse.

INFLUENCIAS BAJISTAS Y ALCISTAS

■ En el recuadro resumimos las influencias bajistas o de contención de alzas, y las influencias alcistas sobre las tasas de interés. Entre las primeras hay dos muy importantes pero que vienen operando desde hace tiempo: la holgura de liquidez y la abundancia del ahorro pensional. La liquidez sólo podría reducirse drásticamente por medidas de la autoridad monetaria, que no son probables a corto plazo. La abundancia del ahorro pensional es una potente influencia que redujo de manera permanente la tasa real DTF de equilibrio respecto a los niveles de 8-10% que se consideraban normales hace 10 años. Pero, en forma aislada, difícilmente habría sido suficiente para llevar esa tasa al 2% o menos de la actualidad. Tuvo ese potente efecto porque se combinó con otras influencias, cuya permanencia no está asegurada.

■ Una influencia bajista nueva es la reducción de la inflación, muy fuerte en abril. Sin embargo, por razones que explicamos en el capítulo 3, creemos que esa influencia moderadora será efímera. Otra influencia bajista nueva es la reducción de las expectativas del mercado sobre las tasas de interés futuras. El Banco de la República, en su publicación «Reportes del Emisor», No.60, informa que su encuesta de abril arrojó una DTF esperada para este año de 8.0%. Ese nivel está apenas una décima por encima del actual y es una décima inferior del que se esperaba en enero. La reducción es pequeña pero confirma que el mercado espera una DTF muy estable. Aunque aquí

Influencias sobre la DTF 2004

Bajistas o de freno al alza

- Amplia liquidez
- Buen curso previo de la inflación
- Amplio ahorro pensional
- Expectativas favorables sobre el asunto.
- Reducción del déficit fiscal.

Alcistas

- Nivel real actual muy inferior al de equilibrio de largo plazo
- Cambio en expectativas de devaluación.
- Alzas de las tasas externas
- Menor acceso al crédito externo.
- Política anti-inflacionaria del Banco de la República (¿?)

tomamos esa información con beneficio de inventario, para quienes, como la Junta del Emisor, creen en el poder defensorio de las expectativas esa baja es importante. Por último, mencionamos como una influencia bajista sobre la DTF, muy débil, la reducción del déficit fiscal, a paso de tortuga.

■ Las influencias alcistas merecen mayores comentarios. La observación de que la tasa DTF real sigue estando muy por debajo de su nivel de equilibrio de largo plazo significa que consideramos poco probable que se mantenga así durante mucho más tiempo, incluso si no existieran influencias alcistas específicas. También significa que, una vez se presenten esas influencias, el aumento de la DTF puede ser fuerte, sencillamente porque se requeriría un aumento grande antes de que entraran a operar las fuerzas de contención. Pero eso suena a teoría. Veamos las influencias alcistas específicas.

■ La más novedosa, tanto que todavía no se registra en las encuestas oficiales, es el cambio en las expectativas de devaluación. Aunque, cuando enviamos a la imprenta este trabajo, el dólar está bajando de nuevo, el remezón de abril sirvió para recordarle a muchos inversionistas las posibilidades y los riesgos, y para inducirlos a echarles un vistazo a los fundamentos, que no avalan un peso fuerte. En la medida en que aumente la devaluación esperada por los inversionistas estos exigirán una mayor tasa de interés en sus inversiones en pesos, para compensar por la mayor devaluación.

■ Respecto a las tasas externas, nos inclinamos a creer que los aumentos en las tasas de intervención de la Reserva Federal (FED) se iniciarán en la reunión del 30 de junio y que la tanda de alzas será importante, acumulando unos 2 puntos porcentuales de aquí al final del 2005. La razón para creer eso es que la inflación de Estados Unidos no va bien. Es cierto que la tasa para consumidores fue apenas 0.32% en abril, pero la inflación anual subió de 1.7% en marzo a 2.3% en abril y la inflación del componente que excluye alimentos y combustibles subió de 1.6% a 1.8%. La tasa del FED, 1%, luce cada vez menos adecuada y lleva a que muchos creen, de seguro injustamente, que la autoridad monetaria de Estados Unidos actúa políticamente, con un ojo puesto en las elecciones de noviembre. No es fácil explicar como el banco central de Estados Unidos mantiene sus tasas a los menores niveles en cuatro décadas cuando el PIB y el empleo van disparados y la inflación está subiendo. Incluso si el FED no subiera sus tasas este mes, hay poca duda de que viene una racha de alzas que, si se inician muy tarde, pueden resultar luego más dolorosa. Los aumentos en las tasas de interés de Estados Unidos reducirán el atractivo de las inversiones en pesos, versus las inversiones en dólares e invitarán alzas de la DTF.

■ En cuanto al acceso al crédito externo, creemos que será limitado y costoso en el resto de este año y el 2005, sin que ello implique descartar breves períodos de optimismo, e incluso de euforia. La principal razón para creer eso es que todavía no se han iniciado las alzas de las tasas de Estados Unidos, y ya los mercados de deuda de los países emergentes han mostrado mucho nerviosismo. Además, en el caso de Brasil, cuya producción ha estado casi estancada en los últimos tres años, consideramos que ese nerviosismo está justificado.

■ Por último, dejamos con un interrogante la posibilidad de que la autoridad monetaria decida elevar sus tasas de interés, más allá de lo que podría considerarse como un simple “ajuste técnico” tras el alza de las tasas de Estados Unidos. Podría hacerlo para luchar contra expectativas inadecuadas o con el propósito de enfriar la economía para compensar una inflación de costos. En el capítulo 3 explicamos por qué vamos a usar el supuesto de que el Banco de la República será tolerante con una moderada inflación de costos, para no tener que volver a frenar el crecimiento. Pero no puede descartarse que la Junta decida actuar en forma más radical, sobre todo si la inflación para consumidores llega a exceder 6.5%, que para nosotros es una clara posibilidad.

PROYECCIONES

■ En los cuadros 12 y 13 presentamos las proyecciones monetaria y de tasas de interés, que están enlazadas vía nuestro indicador de “presión financiera”, esto es, de la relación de cartera en pesos del sistema de crédito a captaciones totales del mismo, M3 sin incluir efectivo. Las proyecciones monetarias (dinero, ahorro y crédito) incorporan información de las tendencias en ese campo, supuestos sobre la política monetaria y la dinámica del PIB, que dentro de ciertos límites es relativamente independiente de las variables monetarias. Una función no lineal de reacción de la tasa de interés real DTF a la presión financiera determina esa tasa real. La tasa DTF nominal se encuentra a partir de la tasa DTF real incorporando las proyecciones de infla-

CUADRO 12. PROYECCIONES DE MONEDA Y CREDITO								
Millardos corrientes, y porcentajes								
	I 2004	II 2004	III 2004	IV 2004	I 2005	II 2005	III 2005	IV 2005
DINERO Y AHORRO FINANCIERO								
Efectivo	10.299	10.515	10.336	13.645	12.118	12.373	12.161	16.055
Reservas bancarias (encaje)	3.666	4.818	4.054	5.306	4.103	5.391	4.536	5.938
Base monetaria = (1) + (2)	13.965	15.315	14.389	18.951	16.206	17.773	16.698	21.993
Cuentas corrientes	11.274	12.653	11.757	15.163	12.206	13.698	12.728	16.416
M1 (efectivo + ctas ctes)	21.573	23.157	22.089	28.808	24.316	26.101	24.898	32.471
M3	84.020	85.007	86.487	92.861	93.526	94.624	96.271	103.367
TES	54.304	54.220	55.997	57.773	62.450	62.354	64.396	66.438
M3+ TES	138.324	139.227	142.483	150.634	155.975	156.977	160.667	169.805
CARTERA NETA DEL SISTEMA DE CREDITO								
Cartera total	50.183	52.335	54.488	56.640	58.445	60.250	62.055	63.860
Cartera total Moneda Extranjera	2.420	2.509	2.597	2.686	2.758	2.831	2.904	2.977
Cartera total en Moneda Nacional	47.763	49.827	51.891	53.954	55.687	57.419	59.151	60.883
INDICADORES FINANCIEROS (PORCENTAJES)								
Porcentajes								
Efectivo / PIB *	4,5	4,5	4,3	5,6	4,8	4,8	4,6	5,9
M1 / PIB *	9,4	9,9	9,2	11,8	9,7	10,1	9,4	12,0
(M3) / PIB *	36,8	36,4	36,2	38,0	37,3	36,8	36,5	38,2
CARTERA TOTAL / PIB *	22,0	22,4	22,8	23,2	23,3	23,4	23,5	23,6
CARTERA (MN) / (M3 - Efectivo)	68,1	70,3	71,6	71,5	71,8	73,3	73,8	73,1
Crecimiento Base Monetaria	14,2	15,3	15,3	15,3	16,0	16,0	16,0	16,0
Crecimiento M3	12,6	11,7	11,7	11,7	11,3	11,3	11,3	11,3
Crecimiento cartera total	5,6	9,2	11,2	12,2	16,5	15,1	13,9	12,7
* El divisor es el PIB acumulado de 12 meses, hasta el trimestre correspondiente.								
Fuente: Banco de la República. Proyecciones Javier Fernández Riva & Asociados								

CUADRO 13. PROYECCIONES DE TASAS DE INTERES								
	Tasas promedio trimestrales							
	I-04	II-04	III-04	IV-04	I-05	II-05	III-05	IV-05
TASAS DE INTERES NOMINALES								
1. Tasa DTF efectiva anual	7,8	7,7	7,9	8,4	8,7	8,9	9,2	9,2
2. Tasa promedio activa (BR)	15,4	15,5	15,8	16,4	16,7	16,9	17,2	17,2
3. Tasas de TES primarios								
A un año	10,0	9,9	10,1	10,6	10,9	11,1	11,4	11,4
A tres años	12,3	12,2	12,4	12,9	13,2	13,4	13,7	13,7
A cinco años	12,6	12,5	12,9	13,4	12,9	13,1	13,4	13,4
TASAS DE INTERES REALES SEGUN IPC								
1. Tasa DTF efectiva anual	1,0	1,2	1,7	2,5	2,3	3,0	3,7	3,8
2. Tasa promedio activa (BR)	8,1	8,5	9,2	10,1	9,8	10,6	11,3	11,4
3. Tasas de TES								
A un año	3,0	3,2	3,8	4,6	4,3	5,1	5,8	5,9
A tres años	5,2	5,4	6,0	6,8	6,5	7,3	8,0	8,1
A cinco años	5,4	5,7	6,4	7,3	6,2	7,0	7,7	7,8
TASAS EXTERNAS NOMINALES								
14. Tasa LIBOR en US\$, 3 meses	1,12	1,00	1,25	1,75	2,00	2,25	2,50	2,50
15. Tasa Prime en Estados Unidos	4,00	4,00	4,25	4,75	5,00	5,25	5,25	5,25

Fuente: Banco de la República. Proyecciones Javier Fernández Riva & Asociados

ción. Las demás tasas domésticas se calculan a partir de supuestos sobre la tendencia de los márgenes del crédito y de la curva de rendimientos para los títulos de la deuda pública.

■ Para la DTF real estamos proyectando 2.5% al cierre del 2004 y 3.8% al cierre del 2005, que implican tasas nominales (efectivas anuales) de 8.4% y 9.2%, esto es, aumentos muy moderados respecto a las tasas actuales. Las tasas reales activas o de crédito aumentarían un poco más que proporcionalmente, y las tasas de los TES subirían menos que proporcionalmente. Nuestra proyección de tasas de interés nominales es compatible con tasas externas en alza significativa.

PROYECCIONES DE OTROS

■ En el cuadro 14 mostramos las proyecciones de DTF nominal al cierre del 2004 y el 2004 consignadas por varios analistas nacionales e internacionales, así como la tasa de interés DTF real que se deriva de las proyecciones de cada uno sobre la inflación. La dispersión de las tasas reales es pequeña, con un mínimo de 1.9% y un máximo de 3.0%. La mayoría de los integrantes del panel espera un aumento de las tasas de interés nominales y reales sobre las vigentes en la actualidad, aunque hay interesantes excepciones.

■ Salvo errores muy graves en el manejo monetario, que podemos imaginar con base en la experiencia pero hoy consideramos muy improbables, no vemos qué cadena de acontecimientos pudiera llevar nuevamente a escenarios de tasas elevadas.

CUADRO 14. PROYECCIONES DE DTF A FIN DEL AÑO			
Porcentajes			
	2004 real	2004 nominal	2005 nominal
Merrill Lynch 3/	3,0	8,8	9,0
Corporación Financiera del Valle 2/	3,0	9,0	9,0
Bancolombia 3/	2,9	8,8	9,0
UBS Warburg 3/	2,5	8,3	7,5
Banco Santander Colombia 3/	2,4	8,9	11,2
Citigroup Global Markets Inc. 3/	2,4	8,0	-
Rev. Dinero #204, Abr/04	2,4	8,3	-
Dresdner Bank Lateinamerika 3/	2,4	8,5	9,4
Goldman Sachs 3/	2,4	8,5	8,0
Javier Fernández Riva 1/	2,2	8,4	9,2
Suvalor-Corfinsura 3/	2,2	7,8	8,5
Banco de Bogotá 3/	2,2	8,3	9,0
BBVA 4/	2,1	7,7	8,0
JP Morgan Chase 3/	2,1	8,0	9,0
Anif 2/	2,1	8,2	-
La Nota Económica mar/04 (prom. año)	1,9	7,6	7,5
Bear Stearns 3/	1,9	8,0	8,5
Deutsche Bank 3/	1,9	8,3	8,5
Corredores Asociados 2/	1,6	7,6	11,3
Mínimo	1,9	7,6	7,5
Máximo	3,0	9,0	11,2
Media	2,3	8,3	8,8
FUENTES: JFR&A con base en: 1/ Estimación actualizada a mayo/04; 2/ Para 2004, Revista Dinero #204 Abr/04 (promedio anual). Para 2005, la fuente (3), tasa de fin de año; 3/ Latin Focus Consensus Forecast, May/04; 4/BBVA, Latinwatch, abril/04.			

PARTE II
PROYECCIONES ECONOMICAS
LARGO PLAZO

1. DEFINICIÓN DE ESCENARIOS

LA METODOLOGÍA DE ESCENARIOS

■ Una proyección macroeconómica de largo plazo no es una lectura de bola de cristal donde el economista hace gala de presuntas facultades adivinatorias, sino un ejercicio profesional que intenta tomar en cuenta los elementos claves que definirán el curso de la economía, y articularlos en forma sistemática. El futuro siempre dará sorpresas pero los desarrollos económicos no son aleatorios. Una proposición rutinaria en los análisis retrospectivos es que tal o cual problema, por ejemplo la crisis financiera de finales de los noventa, se gestó varios años antes, vía estas y aquellas decisiones y estas y aquellas omisiones. Ni la naturaleza ni la economía dan saltos. En principio, si los elementos claves han sido identificados y el análisis tiene la calidad requerida es posible anticipar, incluso con varios años de anticipación, muchos desarrollos.

■ Por supuesto, la economía puede verse afectada por muchas cosas que, desde el punto de vista del analista económico, son virtualmente aleatorias, puesto que no hay metodología que permita reducir la incertidumbre. Algunas cosas son tan elementales como ¿Se hallarán reservas de petróleo suficientes para evitar que el país se convierta en importador neto de petróleo en los próximos cinco años? Otras son tan complejas como ¿Cuál será el resultado de las actuales negociaciones sobre el TLC? ¿Se presentarán retrocesos – o avances decisivos – en materia de orden público? Y muchas otras. La única manera de tratar seriamente con ese problema es construir escenarios alternativos en función de las variables críticas para las cuales no es posible hacer proyecciones – o sólo en forma muy imperfecta - y efectuar, para cada uno de ellos, un análisis económico sistemático. En cierto sentido lo que el economista hace, una vez identificados los escenarios, no es predecir sino contar una historia coherente. Pero es importante que los escenarios sean razonables, esto es, que tengan una probabilidad alta para que las proyecciones no se conviertan en un simple ejercicio intelectual y una pérdida de tiempo. En este capítulo acometemos la tarea de identificar escenarios pertinentes y estimar sus probabilidades.

CARACTERIZACIÓN DE LA SITUACION CIRCA 2009

■ A continuación describimos brevemente la situación en el punto de partida en varios frentes críticos y, para cada uno de ellos, presentamos una lista de situaciones posibles circa 1999, que luego usaremos para la definición de cuatro escenarios. Los frentes considerados son NARCOTRÁFICO, ORDEN PÚBLICO, POLÍTICO, TLC, VENEZUELA, PETRÓLEO Y FISCO. Una lista parecida de situaciones fue presentada a un grupo selecto de personas (con 17 respuestas efectivas de exministros de Hacienda, académicos, dirigentes gremiales, algunos congresistas y creadores de opinión en los medios) con el propósito de formarnos una idea sobre los desarrollos de mediano plazo que consideraban probables. Sin embargo, la lista que sigue es diferente de la encuesta porque, tras la consulta, modificamos la definición y el ordenamiento de varias situaciones, y añadimos otras. En cada frente esbozamos cinco situaciones en un horizonte de cinco años, desde la más favorable - así tenga muy baja probabilidad- hasta la peor no descartable. Por supuesto, hay toda una gama de posibilidades intermedias, además de otras que no consideramos. La siguiente presentación facilitará a los lectores una mejor comprensión de los escenarios que construiremos luego.

■ Aunque las situaciones en los ocho frentes no están relacionadas en forma rígida, no son independientes. Por ejemplo, la solución «ideal» del problema del narcotráfico tendría un efecto decisivo sobre el problema del orden público al quitarle el piso financiero a la subversión. Una terminación del conflicto militar mejoraría las perspectivas fiscales al reducir el gasto militar requerido. También aumentaría la probabilidad de un resultado exitoso del TLC al mejorar la competitividad colombiana. Además, mejoraría el acceso del país al crédito externo y facilitaría atraer más inversión para la exploración petrolera, reduciendo el riesgo de un siniestro de la balanza de pagos. En cambio un fracaso fiscal - aún si sobreviene por acciones y omisiones de la política económica, no por el escalamiento de la confrontación militar- reduciría las perspectivas de avanzar en orden público y llevaría a una degradación adicional del país por las firmas calificadoras de riesgo soberano. El reconoci-

miento de esas y muchas otras relaciones entre los frentes es esencial para construir escenarios congruentes, y evitar el tipo de ejercicio que se plasmó, hace unos años, en el célebre documento «Destino Colombia», donde un montón de personas bienintencionadas, con la idea de que «el futuro se sueña y se construye», armaron «escenarios» de largo plazo pasando por alto la dinámica económica y sin considerar, siquiera, la condición de una restricción de recursos.

NARCOTRAFICO

■ **Antecedentes.** Para Colombia el problema del narcotráfico tiene dos caras principales: la presión de Estados Unidos para que dedique grandes recursos administrativos y financieros al control de ese negocio ilícito, y la capacidad del negocio de generar rentas para la subversión. Según el documento del Ministerio de Defensa «Seguridad Democrática - 2003» (página web de Mindefensa) «más de la mitad de los frentes de las FARC están en área de producción de coca». El documento destaca la correlación entre el área en coca y la expansión de las FARC y las AUC observando que entre 1982 y 2002 el área sembrada en coca se multiplicó por 8 (de 13,000 a 102,000 has.) el número de miembros de las FARC se multiplicó por 9, de 1,800 a 16,900, y que el número de miembros de las AUC creció mucho más rápido, de 2,800 en 1995 a 12,000 en 2002.

■ Todos los estudios coinciden en que desde hace varios años las rentas del narcotráfico son la principal fuente de recursos para la guerrilla y los paramilitares, incluso cuando esos grupos armados tienen propósitos adicionales a asegurar tales rentas, lo que parece ser cada vez menos frecuente. En ello coinciden desde Antonio Caballero hasta Alfredo Rangel: mientras existan recursos económicos que le permitan a las guerrillas ampliarse e intensificar la guerra, y si el resto de las condiciones sociales, políticas e institucionales no varía, el conflicto armado continuará por un tiempo indefinido en Colombia.

■ En la página web del Ministerio de Defensa se señala que «El Gobierno de Colombia se ha impuesto la tarea de eliminar el cultivo de coca, el procesamiento y la distribución de narcóticos desde el país. Es una meta ambiciosa pero el Gobierno no puede conformarse con menos, pues el conflicto entre los grupos armados ilegales para controlar el negocio

es una de las principales amenazas sobre la población».

■ Los avances en los últimos años han sido importantes. Según el documento CONPES 3218 de marzo/03 entre 1980 y 2001 el área sembrada en coca aumentó de 5000 a 145,000 has. pues Colombia sustituyó producción previa de Perú y Bolivia, donde se efectuaron programas exitosos de erradicación. Colombia alcanzó el 73% de la región andina. Desde entonces se redujo el área como fruto de las campañas de erradicación. Las cifras del Dane sobre el «PIB» de los cultivos ilícitos, marihuana, coca y amapola, que ponderan por la importancia económica de cada uno, muestran que en pesos de 1994 el valor llegó a un máximo de 1.09 billones en el 2000 y el año pasado cayó a 0.46 billones. Convertido a dólares a la tasa de cambio de 1994 ello representaría un pico de unos 1,320 millones en el año 2000 con un descenso a cosa de 560 millones el año pasado.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. Se esfuman las narcorrentas. Los problemas del narcotráfico, desde el punto de vista de Colombia, esto es, un gran desgaste fiscal y administrativo para su control y generación de narcorrentas para la guerrilla y las AUC, desaparecen por legalización de la droga en Estados Unidos. Una variante de esta solución ideal: la cocaína es sustituida por drogas de origen industrial, producidas en los principales países consumidores.

2. Erradicación exitosa. Se logra el objetivo de elevar los costos de producción y eliminar la ventaja competitiva colombiana en narcotráfico, haciendo que la producción se desplace a otros países, hasta reducir el problema colombiano a un nivel similar al actual de Perú.

3. Vuelta a la noria. El problema de la droga - su capacidad de generar narcorrentas- sigue más o menos como hoy.

4. Regresión. Debido a la reducción de los recursos para el Plan Colombia, y los problemas fiscales, se reducen los esfuerzos de erradicación e interdicción y el problema vuelve a los niveles de hace dos o tres años, en área sembrada y capacidad para generar narcorrentas para la guerrilla y las AUC.

5. Descontrol. Debido a los problemas fiscales, la reducción de la ayuda externa, la rebelión abierta de las narcodefensas, su alianza con las FARC, y la ruina de vastos sectores agrícolas bajo el TLC, se multiplican los hombres en armas al servicio del negocio que pasa a sustituir exitosamente producción asiática. La lucha contra el narcotráfico, ya sin esperanza pero mantenida por presión de EE.UU. ahoga la economía.

■ Por razones que se explican en el capítulo siguiente le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

1. Se esfuman las narcorrentas	0%
2. Erradicación exitosa	10% (escenario optimista)
3. Vuelta a la noria	65% (escenario base)
4. Regresión	20% (escenario pesimista)
5. Descontrol	5% (escenario de crisis)

■ **Algunas implicaciones para la proyección económica de mediano plazo, caso base.** Relacionados con esto y con el orden público (siguiente punto): situación fiscal complicada por el drenaje de recursos para la guerra sin fin contra narcotráfico, narcoguerrillas y narcodefensas. Serios problemas para mejorar la competitividad agrícola y explotar adecuadamente las oportunidades del TLC.

■ **Sobre las probabilidades.** La que le otorgamos al escenario base es ligeramente menor que la de 76% que reflejó la encuesta. Respecto al escenario optimista, el promedio de los encuestados le asigno una probabilidad (implícita) de 20%. Ninguno le concedió probabilidad a la situación 1. La probabilidad de 20% que aquí le asignamos a la situación 4 es bastante mayor que la que le asignó nuestros encuestados.

ORDEN PUBLICO

■ **Antecedentes.** - El conflicto armado es hoy el principal freno al desarrollo y la principal dificultad para avanzar más rápido hacia el equilibrio fiscal. La mayoría de los analistas acepta que las FARC han retrocedido mucho en los frentes internacional y de opinión pública, pero cuentan con amplios recursos económico y no negociarán en serio su reincorporación a la democracia hasta no estar derrotadas militarmente, de lo que aún están muy lejos. A pesar de que todos reconocen que el Estado ha realizado avances importantes, las posiciones sobre las

perspectivas van desde la descrita por Eduardo Pizarro como de la exministra de Defensa Marta Lucía Ramírez - victoria en 18 meses-hasta la de quienes, como Alfredo Rangel, creen que las FARC están casi intactas y reservándose para cuando disminuyan los recursos de apoyo externo, pasando por la de quienes creen que se recuperó el control por parte del Estado y se propinaron golpes importantes a la guerrilla pero que no se avanzará más porque pretender algo más sería demasiado caro.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. Victoria. El Estado logra o está en vías de lograr derrotar los ejércitos de la guerrilla y las AUC como se derrotó en Perú a Sendero Luminoso, sin mediar negociaciones de paz, y encarcelando o extraditando a sus cabecillas.

2. Reincorporación. Después de que el Gobierno propinó golpes decisivos a la guerrilla y a las AUC se realizan negociaciones exitosas con la subversión para que abandone la vía armada y se reincorpore, con generosa reducción de penas o amnistías plenas, y garantías para la seguridad de los excombatientes, pero sin la democracia deba hacer concesiones críticas en materia institucional o política económica.

3. Problema controlado. El problema del orden público sigue más o menos como hoy, controlado pero con daños significativos a la economía y, sobre todo, altas y crecientes exigencias fiscales para mantener el esfuerzo militar, sin que se avizore el final del conflicto.

4. Segundo aire de las FARC. La guerrilla obtiene un segundo aire debido a la terminación del Plan Colombia (o Plan Patriota) así como por la ruina de vastos sectores agrícolas por el TLC, la rebelión de las AUC contra la extradición y las penas de cárcel. El Estado debe acentuar el escalamiento militar, con crecientes tensiones fiscales y económicas.

5. Entrega. Los problemas anteriores se agravan hasta el punto donde el agotamiento tributario y económico induce al país a reiniciar negociación con los narcoejércitos desde una posición de debilidad del Estado, con perspectivas de grandes concesiones en materia institucional y económica, incluyendo la virtual cesión de territorios para su control legal.

■ Por razones que se explican en el capítulo siguiente le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

1. Victoria	0%
2. Reincorporación	20% (escenario optimista)
3. Problema controlado	70% (escenario base)
4. Segundo aire de las FARC	10% (escenario pesimista)
5. Entrega	0% (escenario de crisis)

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, caso base.** Similares a las de la situación base para el narcotráfico. Situación fiscal complicada por el drenaje de recursos para la guerra sin fin contra narcoguerrillas y narcodefensas. Serios problemas para mejorar la competitividad agrícola y explotar adecuadamente las oportunidades del TLC. Más: escaso éxito en atraer inversión extranjera bajo el TLC. Dudosa posibilidad de mejorar en las calificaciones de riesgo.

■ **Sobre las probabilidades.** El escenario pesimista tiene una probabilidad similar a la que le concedieron (en promedio) nuestros encuestados. Muchos de los encuestados plantearon opciones intermedias y más complejas.

FRENTE POLITICO

■ **Antecedentes.** El apoyo popular al Presidente es del orden del 80%, lo que es pertinente para el 2009 pues el Presidente está trabajando para la reelección, pasando primero por la indispensable reforma constitucional.

■ Tradicionalmente los gobiernos han dispuesto de suficiente capacidad de maniobra para lograr que el Congreso apruebe las leyes que el Ejecutivo considera prioritarias.

■ En la actualidad la iniciativa de la reelección cuenta con gran oposición entre la mayoría de los formadores de opinión. Muchos han destacado los riesgos de serio deterioro del clima político. Es natural suponer que el clima político dependerá mucho de la evolución de la economía: el político puede deteriorarse incluso si la economía va bien; pero es poco probable que sea bueno si la economía se daña.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. Democracia fuerte y continuidad. Gobierno democrático con amplio respaldo popular y buena capacidad para lograr que el Congreso apruebe sus iniciativas legales (uno de nuestros encuestados prefirió reexpresar lo anterior como «gobierno autocrático sostenido por los medios de opinión, y con capacidad para comprar al Congreso») y buenas perspectivas de continuidad programática tras las elecciones del 2010.

2. Gobierno popular, «sin Congreso». Gobierno con amplio respaldo popular y capacidad para asegurar continuidad programática tras las elecciones del 2010, pero con reducida capacidad para gestionar leyes en el Congreso.

3. Gobierno débil e impopular. El gobierno, con escaso apoyo en el Congreso, ha sufrido, además, una gran erosión del apoyo popular debido a problemas económicos y la falta de éxitos contundentes contra la guerrilla.

4. Impotencia y riesgo. El gobierno es impopular por una crisis económica y del orden público y está expuesto a grandes presiones políticas para cambiar el manejo de la economía y del orden público, que generan inquietudes entre inversionistas locales y externos, y entre los acreedores del sector público, sobre la estabilidad legal e institucional del país.

5. Quiebre institucional. Rompimiento del orden político institucional y gran incertidumbre sobre las reglas de juego económicas y de otro tipo en 2008-2010.

■ Le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

1. Democracia fuerte y continuidad	20% (escenario optimista)
2. Gobierno popular pero «sin Congreso»	60% (escenario básico)
3 o 4. Desgaste, ineficacia, impotencia	20% (escenario pesimista)
5. Quiebre institucional	0% (escenario de crisis)

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, en el caso base.** Situación favorable a la confianza de los consumidores y de los inversionistas, a la continuidad de la política y a la ejecución de reformas económicas de fondo.

■ **Sobre las probabilidades.** Históricamente la economía colombiana se ha mostrado capaz de progresar en medio de un clima político enrarecido, como en 1977-julio 88 bajo López Michelsen o en 1987-julio 1998 bajo Samper. Varios de nuestros encuestados propusieron otras opciones, que no incluimos para la definición de los escenarios.

FISCO Y DEUDA PÚBLICA

■ **Antecedentes.** La mayoría de los analistas señala el déficit fiscal como el principal problema económico del país. El consolidado subió a 3.8% del PIB en el año 2000 y luego se redujo hasta 2.8% del PIB el año pasado. A pesar de muchas reformas legales y de varias reformas constitucionales para meter en cintura el déficit, la reciente reducción del déficit se debió mucho a medidas transitorias y muy discutibles, como la sobretasa al impuesto a la renta, el impuesto de 4 por mil a las transacciones financieras y el impuesto al patrimonio.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. **Solución de fondo.** El paso de acertadas y radicales reformas estructurales a la tributación, al presupuesto y a las fuentes del gasto público, incluyendo una reforma a las pensiones, más avances en orden público, permiten reducir en forma ordenada y permanente el déficit fiscal consolidado por debajo de 1.5% del PIB.

2. **Saltando matones.** Se mantiene la precaria situación actual, mediante sucesivas reformas tributarias y recortes continuos al gasto público distinto del militar, sin alcanzar una estructura fiscal sostenible y sin reducir críticamente el déficit.

3. **Deterioro manejable.** El escalamiento de la guerra, más el fracaso o abandono de las reformas económicas estructurales, la pérdida de ingresos aduaneros bajo el TLC, empeoran la situación fiscal, con gradual pero moderada elevación de la deuda/PIB, de los intereses de la misma y de la carga tributaria.

4. **Deterioro crítico.** El fracaso de las reformas estructurales, las exigencias de la guerra se combinan con una reducción de los ingresos petroleros y el sacrificio de los ingresos aduaneros bajo el TLC llevan a un serio deterioro de la situación fiscal que obliga a una combinación de peligrosos aumentos de impuestos antitécnicos, financiamiento inflacionario y reducción de los esfuerzos en materia de orden público.

5. **Cesación de pagos.** Las dificultades señaladas en 4 se combinan con una recesión económica tras un TLC mal negociado, y la situación fiscal se deteriora hasta llegar, entre otras cosas, a incumplimientos de pago de la deuda interna, externa o ambas, estilo Ecuador o Argentina, sin que tales incumplimientos basten para eliminar el déficit.

■ Le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

1. Solución de fondo	20% (escenario optimista)
2. Saltando matones	50% (escenario básico)
3. Deterioro manejable	20% (escenario pesimista)
4 y 5. Deterioro crítico- default	10% (escenario pesimista)

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, en el caso base.** Se mantiene gran incertidumbre tributaria, que desalienta la inversión. Escasa capacidad de la política fiscal anticíclica eleva los riesgos ante perturbaciones «exógenas». Altas necesidades de financiamiento mantienen elevado el riesgo de tasas de interés sobre los bonos de deuda pública.

■ **Sobre las probabilidades.** Nuestros encuestados se inclinan a concederle una probabilidad casi nula a las situaciones 3 a 4, pero en particular a las dos últimas, porque les parece difícil que los responsables de la economía en el país permitan que las cosas lleguen allá. Las probabilidades estilizadas de la encuesta serían: 33% para la situación 1, y 67% para la situación 2. Sin embargo nuestro análisis preliminar de las muchas complicaciones fiscales en los próximos 10 años, incluyendo la probable pérdida de los ingresos fiscales por petróleo y el sacrificio de los recaudos aduaneros bajo el TLC nos lleva a pensar que no se justifica descartar las opciones 3 a 5 y que incluso la última tiene una probabilidad no despreciable.

PETROLEO

■ **Antecedentes.** La proyección oficial de Ecopetrol, que podría calificarse como « la más probable de las proyecciones optimistas» es que, debido a la caída de la producción y al aumento de la demanda interna las exportaciones de crudo se reducirán de 237 MBD en 2003 a 97 MBD en el año 2008. Si el precio de las exportaciones de petróleo fuera igual al del 2003, y suponiendo proporcionalidad con los demás hidrocarburos, ello implicaría una caída de las exportaciones petroleras desde USD 3,383 millones a USD 1,384 millones. Sin embargo, hay proyecciones alternativas mucho más optimistas y mucho más pesimistas que esas, tanto en volumen como en precios.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. **Grandes hallazgos.** El Sagrado Corazón viene al rescate: grandes hallazgos en los próximos años permiten que Colombia aumente su actual (2004) capacidad de exportación y que el gobierno cuente con altos ingresos fiscales.

2. **Como hoy.** Los hallazgos son precarios pero permiten mantener una situación como la actual, con un peso importante de las exportaciones petroleras.

3. **Declive anunciado.** El escenario más probable de Ecopetrol, con reducción moderada que permite exportar, aunque apenas la tercera parte de lo actual.

4. **Autosuficiencia.** Desaparecen las exportaciones pero el país sigue abasteciéndose en su mayor parte con su propio petróleo con apenas pequeñas importaciones.

5. **Importando petróleo.** Las reservas caen demasiado. A partir del 2007 la balanza del país y el fisco reciben el doble golpe de desaparición de las exportaciones de petróleo y de crecientes importaciones.

■ Le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

- | | |
|----------------------|--------------------------|
| 1. Grandes hallazgos | 1% |
| 2. Como hoy | 9% (escenario optimista) |
| 3. Declive anunciado | 70% (escenario base) |

- | | |
|--------------------------|--------------------------|
| 4. Autosuficiencia | 15%(escenario pesimista) |
| 5. Importaciones masivas | 5% (escenario de crisis) |

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, en el caso base.** La pérdida de ingresos petroleros exigen un mayor tipo de cambio real para evitar una crisis de balanza de pagos, y ello repercute en la inflación - más difícil de bajar- y en las tasas de interés. La necesidad de sustituir ingresos fiscales asociados con el petróleo por otros impuestos, reduce las perspectivas de avanzar más rápidamente hacia el equilibrio fiscal. Además, aumenta la carga tributaria con un efecto de freno sobre el crecimiento. Las complicaciones fiscales y de balanza de pagos asociadas con el declive del petróleo hacen menos probable que el país logre mejorar su calificación de riesgo soberano.

■ **Sobre las probabilidades.** Nuestro cuestionario no incluyó una pregunta sobre el petróleo.

TRATADO DE LIBRE COMERCIO CON ESTADOS UNIDOS

■ **Antecedentes.** Hace un año, cuando efectuamos el anterior análisis de largo plazo, la firma de un TLC con Estados Unidos aún no era prioridad oficial. Hoy ya están en curso las negociaciones que deberán terminar en febrero del 2005, para la posterior firma de un tratado y su ratificación en el resto de ese año, con inicio en firme del TLC en 2006. Sobre los beneficios y costos del TLC existen muchas opiniones y por ello hemos dedicado un capítulo del libro al aporte de información crucial sobre el asunto.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. **TLC dispara la economía.** Está en pleno funcionamiento un exitoso TLC, con disparo de las exportaciones y cláusulas efectivas de protección transitoria que permiten un marchitamiento gradual de las actividades no competitivas, en aceleración del crecimiento del PIB superior al actual y un déficit manejable de balanza de pagos.

2. **Muchos perdedores y ganadores.** En ejecución un TLC con escasas concesiones de Estados Unidos a las preocupaciones de Colombia. En su desarrollo coexisten sectores muy exitosos con sectores muy golpeados. Escaso éxito en reabsorber

productivamente los recursos liberados por los sectores que se marchitaron, y mediocre crecimiento económico.

3. Apertura II bajo TLC. Debido a la competencia asiática, u otras razones, el crecimiento de los sectores exportadores a Estados Unidos beneficiados por el TLC no compensa la contracción de los sectores arruinados por las importaciones. El crecimiento económico se reduce y la balanza de pagos se deteriora.

4. Sin TLC ni APTDEA. No se firma el TLC o no se ratifica por uno u otro Congreso, y desaparecen las preferencias unilaterales del APTDEA. Crisis de exportaciones a Estados Unidos y serio deterioro del clima de inversión, pero sin presión crítica de importaciones competitivas provenientes de Estados Unidos, ni traumatismo del Grupo Andino.

5. Crisis bajo el TLC. Inundación de importaciones bajo el TLC y un crecimiento de nuestras exportaciones a EE.UU. insuficiente para compensar por esas importaciones más la desaparición de las exportaciones petroleras genera una crisis de balanza de pagos y una recesión. Puede complicarse adicionalmente por la pérdida del mercado de Venezuela debido a medidas de ese país para evitar los riesgos de triangulación del comercio.

■ Por razones que se explican en el capítulo 3, de esta II Parte, le concedemos las siguientes probabilidades a los resultados del TLC circa 2009:

1. TLC dispar	
la economía	15% (escenario optimista)
2. Muchos ganadores	
y perdedores	60% (escenario base)
3 y 4. Apertura II o sin	
TLC ni APTDEA	15% (escenario pesimista)
5. Crisis bajo TLC	10% (escenario de crisis)

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, en el caso base.** No hay la supuesta bonanza fiscal por el TLC de que habla el DNP porque el PIB no acelera como consecuencia del TLC. Por el contrario, hay un sacrificio de recaudos aduaneros que hacia 2009 puede exceder USD 400 millones de dólares por año. Tampoco hay mejora en la balanza de pagos. Lo que si hay es un importante bono deflacionario por abaratamiento de importaciones. La situación tiene algunas semejan-

zas con la primera apertura, entre 1991-95, aunque sin el efecto dañino de un peso revaluado, y con un bono de exportaciones dinámicas a Estados Unidos.

■ **Sobre las probabilidades.** Las que encontramos en la encuesta, estilizadas, son 30% para la opción 1 y 70% para la situación 2. Queremos destacar aquí que el efecto probable del TLC no dependerá sólo de cómo se negocie sino de la política económica, especialmente el manejo del tipo de cambio, las tasas de interés y la defensa general del crecimiento. La alta probabilidad subjetiva del escenario base supone que Colombia entra con un tipo de cambio real bilateral frente a Estados Unidos igual o superior al actual, que su tasa de interés DTF real no es mayor de 4% y que se mantiene un crecimiento vigoroso de la demanda interna para facilitar la reasignación de los recursos. En la medida en que estos supuestos no se cumplan nos acercamos al escenario Apertura II bajo TLC e incluso al escenario de crisis.

VENEZUELA

■ **Antecedentes.** Venezuela es un mercado clave para nuestras exportaciones. Aunque apenas se están recuperando de una de sus últimas crisis periódicas, en el primer trimestre de 2004 las ventas a Venezuela representaron 14.1% de las exportaciones no tradicionales y más de 133% del aumento total de esas exportaciones. La inestabilidad de las exportaciones a Venezuela es tradicional, reflejando la inestabilidad económica del país vecino. Pero bajo el Gobierno de Chávez se han creado fricciones políticas debido a la indiscutible simpatía de Chávez con la guerrilla colombiana y a su confrontación con Estados Unidos, país con el que Colombia tiene hoy una excelente relación política y una gran dependencia económica. Venezuela no participa en las negociaciones del TLC, ni hay posibilidad alguna que lo haga bajo un Gobierno de Chávez, y ello puede crear problemas de compatibilidad de la liberación bilateral con los acuerdos del TLC. Varios observadores calificados consideran que en el frente de las relaciones colombo-venezolanas se localizan los mayores riesgos de mediano plazo.

■ Cinco situaciones posibles en este frente circa 2009:

1. Consolidación. Mejora en las relaciones bajo gobiernos democráticos y plena recuperación del

comercio bilateral, bajo condiciones de libre comercio, acompañado de buen flujo de inversiones entre ambos países, acuerdos bilaterales ambiciosos y un buen clima político.

2. Recuperación bajo Chávez. Buen flujo de comercio bilateral pero serias tensiones políticas y económicas por permanencia de Chávez en Venezuela y Uribe en Colombia, y diferencias de fondo respecto a las relaciones comerciales con Estados Unidos.

3. Sobresaltos. Se mantiene un grado alto de liberación comercial pero el comercio bilateral vive de crisis en crisis como reflejo de oscilaciones del precio de petróleo y recurrentes crisis económicas y políticas en Venezuela

4. Retroceso. Desmonte parcial de las preferencias del comercio bilateral por temor a la triangulación de exportaciones desde Colombia, que tiene un TLC con Estados Unidos. Se mantienen las tensiones políticas.

5. Serias complicaciones. Las tensiones económicas y políticas entre Colombia y Venezuela, agravadas por el TLC Colombia-Estados Unidos llevan a conflictos fronterizos y las tensiones políticas hasta un punto peligroso en términos militares.

■ Le concedemos las siguientes probabilidades subjetivas a cada situación:

- 1 y 2. Como hoy, o recuperación bajo Chávez 10% (escenario optimista)
- 3. Sobresaltos 60% (escenario base)
- 4. Retroceso 10% (escenario pesimista)
- 5. Serias complicaciones 20% (escenario de crisis)

■ **Algunas implicaciones para la proyección de mediano plazo, en el caso base.** Venezuela no representará un estímulo importante para la inversión. Simplemente seguirá siendo una fuente de oportunidades y de complicaciones similares al pasado.

■ **Sobre las probabilidades.** En este caso esas son más conjeturales que nunca. Este es el único caso donde al escenario de crisis - para el que no hacemos proyecciones cuantitativas pues carecen de sentido - le concedemos mayor probabilidad

que el simple escenario pesimista. Esa distribución de probabilidades sigue, aproximadamente la opinión de nuestros encuestados.

DEFINICIÓN DE LOS ESCENARIOS

■ En el recuadro siguiente se definen los cuatro escenarios de mediano plazo que consideramos de interés. El promedio de la probabilidad de cada uno se calcula simplemente para dar una idea de cuanta confianza tenemos en que se materialicen esos escenarios. Ningún componente del escenario básico tiene una probabilidad subjetiva inferior al 50%, y ninguno de los escenarios optimista tiene una probabilidad subjetiva de más de 20%. El escenario de crisis tiene globalmente una probabilidad inferior al 10%, y algunos de sus componentes tienen probabilidad subjetiva nula.

ESCENARIO BÁSICO		PROBAB.
NARCOTRÁFICO	VUELTA A LA NORIA	65
ORDEN PÚBLICO	PROBLEMA CONTROLADO	70
SISTEMA POLITICO	GOB. POPULAR PERO "SIN CONGRESO"	60
FISCO	SALTANDO MATONES	50
TLC	MUCHOS GANADORES Y PERDEDORES	60
PETRÓLEO	DECLIVE ANUNCIADO	70
VENEZUELA	SOBRESALTOS	60
MEDIA		62
ESCENARIO OPTIMISTA		
NARCOTRÁFICO	ERRADICACIÓN EXITOSA	10
ORDEN PÚBLICO	REINCORPORACIÓN	20
SISTEMA POLITICO	DEMOCRACIA FUERTE Y CONTINUIDAD	20
FISCO	SOLUCIÓN DE FONDO	20
TLC	TLC DISPARA LA ECONOMÍA	15
PETRÓLEO	COMO HOY	9
VENEZUELA	COMO HOY, RECUPER. BAJO CHÁVEZ	10
MEDIA		15
ESCENARIO PESIMISTA		
NARCOTRÁFICO	REGRESIÓN	20
ORDEN PÚBLICO	SEGUNDO AIRE DE LAS FARC	10
SISTEMA POLITICO	DESGASTE, INEFICACIA, IMPOTENCIA	20
FISCO	DETERIORO MANEJABLE	20
TLC	APERTURA II O NI TLC NI APTDEA	15
PETRÓLEO	AUTOSUFICIENCIA	15
VENEZUELA	RETROCESO	10
MEDIA		16
ESCENARIO DE CRISIS		
NARCOTRÁFICO	DESCONTROL	5
ORDEN PÚBLICO	ENTREGA	0
SISTEMA POLITICO	QUIEBRE INSTITUCIONAL	0
FISCO	DETERIORO CRÍTICO-DEFAULT	10
TLC	CRISIS BAJO EL TLC	10
PETRÓLEO	IMPORTACIONES MASIVAS	5
VENEZUELA	SERIAS COMPLICACIONES	20
MEDIA		7

2. ORDEN PUBLICO Y NARCOTRAFICO

■ En el capítulo anterior se plantearon, como dos elementos críticos de los escenarios de largo plazo, las perspectivas en materia de orden público y narcotráfico, dos frentes que en Colombia está estrechamente relacionados. No hay duda de que el curso de la competitividad de la agricultura colombiana, del fisco, de la percepción internacional sobre la viabilidad de país y de muchas otras variables, dependerá de los desarrollos en esos frentes.

■ La prioridad del actual Gobierno ha sido la recuperación del orden público, y ha logrado avances notables. Más allá de las cifras sobre golpes a los subversivos y de reducción de las actividades de crimen y sabotaje, que son elocuentes, está el amplio reconocimiento de la comunidad que se expresa en todas las encuestas. Sin embargo, personas muy conocedoras han expresado dudas sobre el verdadero alcance de los logros, e incluso sobre las posibilidades de sostenerlos.

■ El último y ambicioso esfuerzo para evitar un empate técnico, o que las FARC se replieguen a la selva y mantengan intacta su capacidad militar, esperando que el Estado disminuya su esfuerzo por agotamiento fiscal, es el Plan Patriota, que El Tiempo reportó el 24 de abril de este año señalando que su objetivo “es desplegar una fuerza de 14.000 ó 15.000 hombres en el sur del país, donde el grupo guerrillero mantiene intacta su retaguardia”. El diario citó al general James T. Hill, jefe del Comando Sur, diciendo que «Los militares han desarrollado un plan operativo y táctico que literalmente lleva la guerra a partes de Colombia donde no han tenido presencia en 15 ó 20 años. Va a llevarles la guerra a sus enemigos (...) y tiene el potencial para propinar un golpe decisivo a los narcoterroristas» (subrayado nuestro).

■ La paradoja es que, mientras hace un año muchos pensábamos que hacia el año 2006 estaríamos en un punto de quiebre, y en verdad próximos a un final del largo conflicto militar, la percepción que recibimos de nuestra encuesta fue de escepticismo generalizado. Por lo demás, en el mismo informe del 24 de abril, donde describió el

Plan Patriota, El Tiempo planteó una larga lista de interrogantes:

«¿Son suficientes el personal y los equipos que se tienen para una campaña de tan largo aliento? ¿Cómo podrá el Gobierno financiar, dado sus problemas de presupuesto y las otras prioridades que tiene, la permanencia de una fuerza lo suficientemente grande en el sur del país? ¿Si se despliega buena parte de la fuerza al sur, cómo se cubrirán las otras necesidades de seguridad en el resto del territorio nacional? ¿Cómo, por ejemplo, se coparán los espacios que dejarían eventualmente los paramilitares en su desmovilización o, por lo menos, cómo se les garantizaría una seguridad especial a esas comunidades? ¿Están ya lo suficientemente coordinadas las fuerzas (militares, armada, aérea y policía) para comenzar la arremetida? Si el propósito es capturar o matar al enemigo ¿Qué haría que las FARC se mantuvieran en la selva esperando la llegada de los militares si no es eso lo que acostumbran a hacer? Cuando el presidente Pastrana acabó con la zona de despeje, las FARC no se mantuvieron para defender esa zona. Si el propósito es ocupar territorio, para ganar credibilidad con la población local que ha estado en muchos casos bajo la influencia de las FARC, los militares tendrán que comenzar con victorias militares y mostrarse dispuestos a estar permanentemente. ¿Cómo podrían de otra manera los habitantes de la región arriesgarse cooperando con la fuerza pública?»

■ Las opiniones prevalecientes sobre las perspectivas del conflicto militar van desde la descrita por Eduardo Pizarro en su reciente libro “Una democracia asesiada” como de la exministra de Defensa Marta Lucía Ramírez - victoria en 18 meses-, hasta la de quienes creen que las FARC están casi intactas y reservándose para cuando disminuyan los recursos del Estado. Esa posición ha sido reiteradamente expresada por el experto Alfredo Rangel.

■ El Centro de Análisis Sociopolíticos, CAS, comentando la posición de Rangel de que las «las FARC están agazapadas pero intactas» hizo en el editorial de mayo de su publicación por internet un

recuento de los desarrollos más importantes en el campo militar que sugieren un cambio crítico en el balance de las fuerzas:

«1- Establecimiento de la Fuerza de Despliegue Rápido y conformación de Brigadas Móviles para cada División.

2- Conformación de la Fuerza de Tarea Conjunta del Sur.

3- Conformación de la Brigada contra el Narcotráfico.

4- Aumento en más de 300% de la movilidad aérea de tropas.

5- Cambio de soldados bachilleres por soldados regulares y profesionales. El pie de fuerza del Ejército pasó de 120.000 hombres a 173.000; los soldados regulares de 60.000 a 94.000 y los profesionales de 39.000 a 61.000. Se estableció una escuela para el entrenamiento de soldados profesionales.

6- Bloqueo de corredores de movilidad con 4 batallones de alta montaña: Sumapaz, Farallones, Boyacá (Chita) y Sierra Nevada.

7- Control de los ríos más importantes (Magdalena, Cauca, Atrato, Caquetá, Putumayo y Meta) con elementos de combate fluvial de la Brigada III de la Infantería de Marina.

8- Aumento de la capacidad de detección aérea con capacidad de visión nocturna.

9- Establecimiento de la red de cooperantes.

10- Mejoramiento de la coordinación entre Fuerzas.

11- Establecimiento de "Soldados de mi Pueblo" y reestablecimiento de la Policía Nacional en más de 150 municipios.

12- Destrucción de aeronaves del narcotráfico.

13- Establecimiento de la unidad de Lanceros, para penetración a larga distancia.»

■ Por otro lado Eduardo Pizarro, en su libro ya citado señala, además de esos progresos militares, muchos elementos adicionales claves para modificar el balance estratégico, como el apoyo de Estados Unidos, la nueva estrategia internacional del Gobierno, que logró quitarle el piso diplomático a la guerrilla, el estatuto antiterrorista, la erradicación de cultivos ilícitos y muchos otros.

La conclusión de CAS luce muy razonable:

«Si, de acuerdo con la teoría de Rangel, las FARC salen de sus escondites a combatir, encontrarán unas Fuerzas Militares bien diferentes a las de 1998 (...).la teoría de Rangel no parece tener mucho fundamento. Lo ganado por la sociedad y el Estado sólo se perderá si el apoyo político de la subversión logra convencer nuevamente a los colombianos para que se adopte una política pacifista y conciliadora.».

«... se puede concluir que, como lo expresa Eduardo Pizarro, ha habido un punto de quiebre en la relación de fuerza entre el Estado y la subversión. Es indispensable perseverar en la presión sobre la subversión hasta su extinción o hasta que se decida a entregar las armas. Lo que está a prueba es la fuerza de carácter de los colombianos.»

■ Sin embargo, de la lectura del libro de Pizarro no se desprende la conclusión optimista de que estemos próximos a una solución. El mismo autor reconoce que "(...) las FARC juegan al desgaste progresivo del esfuerzo militar del gobierno, gracias a la crisis fiscal y a una eventual disminución de los recursos provenientes del Plan Colombia. Y, a su turno, el gobierno juega a quebrar las finanzas de la guerrilla, ahogando su capacidad de reclutamiento, expansión geográfica y suministro de armas y municiones. (...) La pregunta central es, entonces, la siguiente: ¿es sostenible a mediano plazo la política de seguridad democrática?

Su respuesta preliminar es que "(...) La sostenibilidad tiene, a mi modo de ver, tres dimensiones centrales: la sostenibilidad social, la sostenibilidad financiera y la sostenibilidad política".

■ Infortunadamente, en el caso financiero, la respuesta final no es alentadora.

■ En un artículo publicado esta semana en la revista *Dinero* del 27 de mayo quien esto escribe señaló que no pensaba que la clase dirigente colombiana tuviera la disposición a efectuar el esfuerzo adicional requerido:

“En lo que, muy a mi pesar, no estoy de acuerdo con Pizarro es en considerar alta la probabilidad de que el país aproveche ese punto de inflexión. La razón tiene que ver, exclusivamente, con pesos y centavos: aprovecharla exigiría un gran esfuerzo económico adicional. En términos de hombres en armas al servicio de la Nación, posiblemente 100, 000 adicionales a los 300,000 que actualmente suman las Fuerzas Militares y de policía. Pero, sobre todo, el enorme gasto de ese ejército en campaña, que multiplica los costos de ese ejército en reposo. Y, por supuesto, la inversión y la organización para darles una oportunidad económica a los pobladores de las zonas que se fueran recuperando de la subversión, para que no acaben transformadas en nuevas guerrillas o autodefensas. Y resulta que todas las exploraciones que he efectuado sobre ese asunto, precisamente con la idea de armar mis “escenarios de largo plazo”, me llevan al convencimiento de que, los únicos que estarían en condiciones de financiar ese esfuerzo, simplemente “no le jalan”.

TRES CONCEPTOS VALIOSOS

■ A continuación extractamos conceptos pertinentes de tres periodistas que la opinión reconoce como muy bien informados y con mucho criterio: los primeros corresponden al diálogo entre Antonio Caballero y Enrique Santos Calderón reproducido en *El Tiempo*, Dominical, abril 25/04:

“Antonio Caballero: *No estoy de acuerdo con que las FARC hayan desperdiciado una oportunidad en el gobierno de Pastrana para negociar, porque estoy convencido de que nunca han tenido la intención de negociar. Es decir, para las FARC la negociación era simplemente una posibilidad de obtener ventajas tácticas (...)* Por otro lado, yo no creo que en ningún momento las FARC hayan pensado que no van a derrotar al Estado colombiano y convertirse en una alternativa de poder. (...) no creo que las FARC hayan estado nunca interesadas en una negociación ni lo estén en este momento; están interesadas en la conquista por las

armas del poder en Colombia y creen que lo pueden lograr.

Enrique Santos Calderón: *Entonces, como ya lo hemos dicho bastante, esto va para largo.*

Antonio Caballero: *Entonces esto va para muy largo, para muy largo, porque efectivamente mi opinión es que no... -es mi opinión, no es la de las FARC-, creo que no lo pueden lograr tan fácilmente. Pero como ellos creen que sí pueden, esto va para muy largo. En cuanto a la tercera guerrilla, que son los paramilitares, durará tanto como duren las FARC, porque los paramilitares son simplemente una respuesta mecánica, no ideológica, sino realmente mecánica, de intereses a las FARC: una oposición a las FARC. Por lo demás, las FARC tampoco tienen ya un interés ideológico en la revolución en Colombia; a lo que aspiran es a conquistar para ellos el poder en Colombia, un interés como puede ser el de cualquier politiquero o gamonal local (...) no creo que la guerrilla se desmovilice. (...) Mientras el tráfico de drogas sea un negocio tan gigantesco como el que es y permita, en consecuencia, mantener una organización armada, no tienen por qué desaparecer las FARC.*

■ El otro concepto es de la periodista Salud Hernández Mora, en su columna de *El Tiempo*, mayo 30/04. En ella señala, refiriéndose a los cuarenta años de actividad guerrillera que acaban de cumplir las FARC:

“*Lo peor de este desgraciado aniversario es que llegaremos a las bodas de oro. No veo nada en el horizonte que haga presagiar que el fin de las FARC esté cerca. Que no van a crecer, desde luego. Que no repetirán su violencia desbocada de los años de Pastrana, también. Pero que puedan seguir muchos años como van, matando de a poquitos, secuestrando menos, colocando bombas de forma más esporádica y dando la impresión de que están en todas partes, no me cabe la menor duda.*”

NUESTRA CONCLUSIÓN

■ Nunca el país había estado tan cerca de una victoria sobre la subversión, que obligara a quienes aún mantengan objetivos políticos a abandonar la vía armada y reincorporarse a la democracia, y que permitiera reducir por la fuerza al resto, así como eliminar la nefasta “ventaja competitiva”

que Colombia ostenta en narcotráfico. Sin embargo hay una gran distancia entre lo que ya se ha alcanzado y lo requerido. No creemos que la sociedad esté dispuesta a efectuar el esfuerzo crítico adicional necesario. El curso más probable es la permanencia del actual grado de control, quizás hasta que, en un plazo mucho más largo que el que aquí consideramos, Estados Unidos legalice el consumo de drogas o logre sustituir las exportadas por Colombia con su propia producción industrial.

3. PRECISIONES SOBRE LOS EFECTOS DEL TLC

ANTECEDENTES

■ La iniciativa del TLC, que ya empezó a concretarse vía negociaciones aceleradas con Estados Unidos, enfrenta resistencia desde muchos frentes cuyos intereses van desde los más estrechos –y legítimos- de defensa de industrias particulares hasta los ideológicos, y que difícilmente puede calificarse en todos los casos de objetiva. Pero en el calor de la discusión el Gobierno y muchos de los partidarios más fervorosos del TLC se han ido al extremo de descalificar como “cavernícola” a quien quiera que señale que el TLC será un cambio económico extraordinario cuyos, costos tributarios, económicos y sociales, pueden exceder los beneficios si las cosas se manejan mal, algo que no sólo tendrá ver con las negociaciones sino con toda la política económica de competitividad y crecimiento.

■ En las últimas semanas hemos leído muchos escritos oficiales y oficiosos en defensa del TLC donde se asegura, sin ofrecer precisiones, o llamando “proyecciones” a simples supuestos sobre los efectos, que gracias al TLC la productividad colombiana se disparará, la inversión extranjera inundará al país y el crecimiento económico acelerará hasta inducir, entre otras cosas, una bonanza de recaudos tributarios.

■ Este país tiene poca memoria pero –a riesgo de que también seamos macartizados como opositores del TLC – debemos recordar que afirmaciones por el estilo se hicieron, en su momento, sobre los efectos que tendría la apertura económica de comienzos de los noventa. Y, como ya se puso de moda decir que no es válido atribuir costo alguno a la “supuesta apertura” porque ni siquiera existió, señalamos que, según las Cuentas Nacionales, entre 1991 y 1995 las importaciones reales de bienes y servicios saltaron 138%, cuando el Producto Bruto Interno Bruto creció 22%.

■ No creemos que la apertura de los noventa fuera un desastre, y aún menos que estuviera condenada a producir los pobres resultados que luego se vieron. En muchos trabajos previos hemos mostrado que buena parte de los problemas tuvieron que ver

con el inadecuado manejo cambiario y el infortunado intento de compensar el efecto depresivo de una avalancha de importaciones mediante la promoción, durante los primeros años de la década pasada, de un crecimiento desaforado de la demanda agregada, a punta de déficit externo, gasto público y endeudamiento privado y del gobierno. Mostramos que ese manejo indujo, durante unos pocos años, una aceleración artificial del PIB pero sembró la destorcida de la segunda mitad de la década. Una destorcida que, como suele ocurrir, la política económica se encargó luego de convertir en desplome. Algunos colegas interpretan de otra manera esa historia, cosa muy legítima. Lo que no es admisible es salir con que la apertura de los noventa no existió, y negar que, por las razones que fuera, el curso del crecimiento económico, un promedió anual de 2.6% entre 1990 y 2003, fue muy inferior al que decían las proyecciones oficiales sobre la apertura.

■ Este capítulo aportará información concreta a la discusión, como paso previo a la incorporación de algunos efectos del TLC a nuestras proyecciones por escenarios. No pretendemos un cubrimiento exhaustivo, y sólo tocaremos cuatro puntos: a) El probable costo fiscal del TLC; b) el orden de magnitud que puede esperarse del crecimiento exportador en los primeros años del TLC y qué sectores serán los más beneficiados; c) qué sectores serán los más golpeados por la liberación de las importaciones bajo el TLC; d) el asunto de la inversión extranjera bajo el TLC.

COSTO DE RECAUDO ADUANERO

ANTECEDENTES

■ En una conferencia dictada el 26 de mayo el director de Planeación Nacional, Santiago Montenegro, aseguró que, gracias a la aceleración económica que inducirá el TLC, sus efectos tributarios serán positivos y el déficit fiscal se reducirá 0.4%. Las cifras que presentó el funcionario sobre los efectos del TLC nos sorprendieron, entre otras cosas, por lo modestas. En particular, señaló que el efecto de crecimiento adicional anual sería de 0.7% para las exportaciones tradicionales, de 1% para las no tradicionales, y de 0.8% para las importaciones. Pero incluso sin

CUADRO 15. IMPORTACIONES COLOMBIANAS TOTALES SEGUN ARANCEL PAGADO, 2003					
Millones de dólares					
	VALOR CIF	%	% acum.	DERECHOS ADUAN.	ARANCEL PROM. %
ARANCEL EFECTIVO					
MAS DE 20%	26,5	0,2	0,2	8,5	32,02
ENTRE 15% Y 20%	1.135,3	8,2	8,4	201,2	17,73
ENTRE 10% Y 14.99%	2.270,7	16,3	24,7	299,1	13,17
ENTRE 5% Y 9.99%	3.105,5	22,3	47,0	233,1	7,51
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	6.338,1	45,6	92,7	174,8	2,76
ARANCEL EFECTIVO 0%	1.021,4	7,3	100,0	-	0,00
TOTAL	13.897,5	100,0		916,8	6,60
IMPORTACIONES COLOMBIANAS DE ESTADOS UNIDOS SEGUN ARANCEL PAGADO, 2003					
ARANCEL EFECTIVO					
MAS DE 20%	5,8	0,1	0,1	2,0	34,96
ENTRE 15% Y 20%	431,4	10,6	10,7	74,1	17,17
ENTRE 10% Y 14.99%	844,8	20,7	31,4	112,0	13,26
ENTRE 5% Y 9.99%	842,9	20,7	52,1	59,5	7,06
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	1.405,2	34,4	86,5	38,1	2,71
ARANCEL EFECTIVO 0%	551,1	13,5	100,0	-	0,00
TOTAL	4.081,2	100,0		285,7	7,00
IMPORTACIONES COLOMBIANAS DE OTROS ORIGENES SEGUN ARANCEL PAGADO, 2003					
ARANCEL EFECTIVO					
MAS DE 20%	20,7	0,2	0,2	6,5	31,20
ENTRE 15% Y 20%	703,9	7,2	7,4	127,2	18,07
ENTRE 10% Y 14.99%	1.425,9	14,5	21,9	187,1	13,12
ENTRE 5% Y 9.99%	2.262,6	23,0	45,0	173,6	7,67
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	4.932,8	50,3	95,2	136,7	2,77
ARANCEL EFECTIVO 0%	470,3	4,8	100,0	-	0,00
TOTAL	9.816,4	100,0		631,0	6,43

Fuente: JFR&A, con base en DANE

discutir esas cifras no entendemos bajo qué supuestos sobre la tributación a la renta un aumento de ese orden en las exportaciones, que sólo generan un modesto margen de utilidades pues en ellas competimos con el mundo, pueda generar, en forma directa o indirecta, impuestos adicionales para compensar la pérdida tributaria por la desgravación de las importaciones desde Estados Unidos. Esa pérdida debe calcularse sobre el total de lo que ya se está importando de Estados Unidos más un proporción de lo que hoy importamos del resto del mundo y, bajo el TLC, se adquiriría de Estados Unidos, sin pagar gravámenes aduaneros.

LAS CIFRAS

■ Como se muestra en el cuadro 15, en el 2003 Colombia importó bienes por valor CIF de 13,898 millones, que generaron un recaudo aduanero de USD 917 millones y un IVA externo (que se calcula sobre el valor CIF más el arancel) de USD 1,668 millones. Las importaciones provenientes de Estados Unidos

fueron USD 4,081 millones, y generaron un recaudo aduanero de USD 286 millones y un IVA externo de USD 403 millones.

■ Si, una vez eliminados los aranceles para importaciones desde Estados Unidos, se siguiera importando de ese país el mismo monto que antes, esto es, si no hubiera desviación de comercio a favor del socio de la zona de libre comercio, el costo tributario sería igual a USD 286 millones por concepto de aranceles más USD 33 millones por concepto del IVA que hoy se cobra, implícitamente, sobre esos aranceles. En total USD 319 millones. La cifra de USD 33 millones fue calculada directamente examinando producto por producto el IVA efectivo cobrado.

■ El supuesto de que bajo el TLC las importaciones provenientes de Estados Unidos se mantienen no sería razonable. Pregúntele no más, a Estados Unidos lo que pensaría de ese supuesto. Las importaciones de ese origen van a aumentar, posiblemente mucho más que el 0.8% anual que proyecta el

DNP, por dos razones: 1. Sustitución de producción colombiana con importaciones desde Estados Unidos al reducirse y luego eliminarse del todo, la protección a la producción local y 2. Sustitución de importaciones de otros orígenes –por ejemplo, desde Europa- por compras a Estados Unidos, debido al margen de preferencia otorgado. Es el conocido efecto de la “desviación de comercio” de toda zona de liberación comercial.

■ La sustitución de producción colombiana por compras a Estados Unidos no afectará los recaudos aduaneros, aunque sí podrá afectar otros recaudos vía sus efectos sobre la producción y sobre los márgenes de utilidades de las empresas. Pero la desviación de comercio sí elevará el sacrificio tributario aduanero. Por ejemplo, si se supone que bajo el TLC Estados Unidos sustituye USD 1,963 millones de importaciones colombianas de otros orígenes (el 20% de esas importaciones) y les aplicamos el arancel medio de 6.43%, el costo tributario de la desviación, sin incluir el IVA externo, subiría en USD 126 millones. Debemos señalar que un arancel medio de 6.43% para las importaciones “desviadas” al socio bajo el TLC es una clara subestimación, puesto que la desviación ocurrirá precisamente en aquellos bienes donde Estados Unidos reciba una mayor preferencia arancelaria respecto al resto del mundo.

CONCLUSIÓN SOBRE EL SACRIFICIO TRIBUTARIO

■ En conclusión podemos afirmar que, como mínimo, la pérdida directa de recaudos tributarios como consecuencia del TLC, una vez se complete la liberación, será de USD 319 millones por año, y que posiblemente se elevará, mediante el proceso de desviación de comercio, a USD 445 millones, aun bajo supuestos muy conservadores sobre el arancel aplicable a las importaciones de terceros que serían desviadas. Ello equivale a algo más del 0.5% del PIB estimado para este año y al 125% de los recaudos por el impuesto a la gasolina. No encontramos razonable la afirmación del director del DNP de que ese sacrificio tributario será automáticamente más que compensado por los mayores recaudos originados en la aceleración del crecimiento. En nuestras proyecciones supondremos que la relación de recaudos tributarios a PIB se mantiene bajo el TLC (e incluso supondremos un pequeño aumento de la carga tributaria en los próximos años) pero no

como resultado del TLC sino mediante reformas tributarias para compensar el sacrificio de ingresos aduaneros.

EL TLC Y LAS EXPORTACIONES

CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA ARANCELARIA DE ESTADOS UNIDOS

■ Se ha vuelto ritual en las presentaciones oficiales sobre el TLC destacar que se trata de lograr acceso al mayor mercado del mundo. Estrictamente, se trata de lograr una preferencia respecto a terceros países, que es importante precisar. Es obvio que en la actualidad el mercado de Estados Unidos no está cerrado para Colombia, y no lo estaría siquiera en el caso extremo donde desaparecieran las preferencias unilaterales concedidas bajo el ATPDEA.

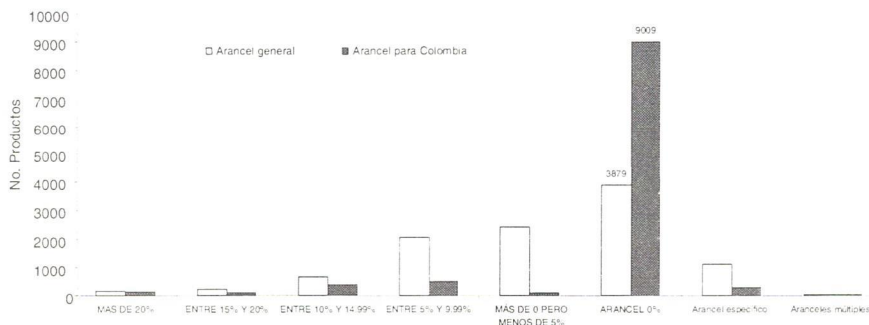
■ Una característica singular del arancel de Estados Unidos, que seguramente le asombrará a los colombianos donde semejante práctica sería considerada como una aberración del subdesarrollo, es la combinación de aranceles *ad valorem* con aranceles específicos: tantos centavos de dólar por pieza, con independencia de su valor CIF. De las 10.493 partidas 11.103 partidas tienen aranceles específicos.

■ Otra característica de la estructura arancelaria de Estados Unidos es la multiplicidad de aranceles, que recuerda la prehistoria económica colombiana, allá por los años ochenta, donde todo era tan diferente de hoy, no sólo el crecimiento económico. En Estados Unidos hay más de 30 niveles diferentes, que van del 0,1 % a 350%, (leyó bien, trescientos cincuenta por ciento), sin tener en cuenta los aranceles específicos.

■ Del universo arancelario de Estados Unidos, conformado por 10.493 partidas según la clasificación HTS8, el 37% (3.879 partidas), no tiene gravamen arancelario y es de libre acceso al mercado americano por cualquier país. El 42,4% de las partidas tiene gravamen no superior a 10% y sólo 9.7% de las partidas tiene aranceles de 10% o más. Los aranceles más frecuentes están entre cero y cinco por ciento. El promedio arancelario de bienes con impuesto *ad valorem* mayor que cero se sitúa en 4.2%, y según cálculos del antiguo Ministerio de Comercio Exterior de Colombia el promedio para todos los bienes es de 2.3%.

CUADRO 16. ESTRUCTURA ARANCELARIA DE ESTADOS UNIDOS				
ARANCEL	Arancel general		Cuando llegan de Colombia	
	No.Subpartidas	%	No.Subpartidas	%
ESTRUCTURA ARANCELARIA GENERAL				
MAS DE 20%	158	1,5	111	1,1
ENTRE 15% Y 20%	204	1,9	97	0,9
ENTRE 10% Y 14.99%	658	6,3	387	3,7
ENTRE 5% Y 9.99%	2041	19,5	490	4,7
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	2407	22,9	91	0,9
ARANCEL 0%	3879	37,0	9009	85,9
Arancel específico	1103	10,5	287	2,7
Aranceles múltiples	43	0,4	21	0,2
TOTAL	10493	100,0	10493	100,0
ESTRUCTURA ARANCELARIA PARA SECTOR AGRICOLA				
MAS DE 20%	33	1,8	19	1,0
ENTRE 15% Y 20%	83	4,5	3	0,2
ENTRE 10% Y 14.99%	182	9,9	18	1,0
ENTRE 5% Y 9.99%	195	10,6	8	0,4
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	173	9,4	2	0,1
ARANCEL 0%	442	24,0	1614	87,8
Arancel específico	726	39,5	174	9,5
Otros	4	0,2	0	0,0
TOTAL	1838	100,0	1838	100,0
ESTRUCTURA ARANCELARIA PARA SECTOR NO AGRICOLA				
MAS DE 20%	125	1,4	92	1,1
ENTRE 15% Y 20%	121	1,4	94	1,1
ENTRE 10% Y 14.99%	476	5,5	369	4,3
ENTRE 5% Y 9.99%	1846	21,3	482	5,6
MÁS DE 0 PERO MENOS DE 5%	2234	25,8	89	1,0
ARANCEL 0%	3437	39,7	7429	85,8
Arancel específico	377	4,4	79	0,9
Otros	39	0,5	21	0,2
TOTAL	8655	100,0	8655	100,0
Fuente: JFR&A con base en U.S. International Trade Commission				

Estructura del Arancel de Estados Unidos
Total de Subpartidas (productos) 10.493



■ El Andean Trade Preference Act, ATPA, o Ley de Preferencias Arancelarias Andinas, es el componente comercial del programa de la *Guerra contra las Drogas* que los Estados Unidos expidieron el 4 de diciembre de 1991. Las preferencias se hicieron efectivas a partir de 1992 para Colombia y Bolivia y, posteriormente, en 1993 para Ecuador y Perú. El ATPA venció el 4 de diciembre de 2001. El 6 de agosto de 2002, el Presidente Bush firmó la Ley Comercial de 2002, la cual incluye la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y de Erradicación de Drogas, ATPDEA, que prorrogó y amplió las preferencias del ATPA. La vigencia del ATPDEA va hasta el 31 de diciembre de 2006.

■ El ATPDEA estableció que gozarían de entrada libre de arancel a los Estados Unidos los productos anteriormente cobijados por el ATPA (6.100 subpartidas de su arancel) y algunos otros previamente excluidos, entre los que se encuentran el petróleo y derivados, las confecciones, el calzado, las manufacturas de cuero, relojes y sus partes. La lista de productos cobijados por el ATPDEA incluye varios para los cuales se establecen normas de origen, como en el caso de las confecciones. Por otra parte, explícitamente se excluyen del tratamiento preferencial los textiles, el ron, los azúcares, los jarabes y otros productos que contengan azúcar sujetos a sobre cuota, y el atún, salvo el de ciertas características.

■ Como resultado del APDEA, actualmente 9.009 partidas (85.9% del universo arancelario de Estados Unidos) no pagan gravamen arancelario cuando provienen de Colombia, Perú, Ecuador y Bolivia por ATPDEA. Sin embargo, de ese total 3.879 subpartidas carecen de gravamen arancelario y son de libre acceso al mercado americano por cualquier país.

■ De acuerdo a una clasificación por sectores el 17,5 por ciento del universo arancelario de Estados Unidos corresponde a los productos agropecuarios identificados en el acuerdo sobre la Agricultura de OMC, y el 82,6 por ciento al resto de productos.

■ Dentro del sector agropecuario el 24%, no tiene arancel y es de libre acceso en los Estados Unidos. El 39.5% tiene aranceles específicos. Los aranceles *ad valorem* más frecuentes están entre 5% y 10%. Son altos, especialmente cuando se

comparan con los de la industria, incluso promedio global, esto sin tener en cuenta las restricciones cuantitativas y fitosanitarias que son frecuentes en este sector.

EL ATPDEA

■ En el cuadro 17 presentado en varias secciones en las páginas siguientes, mostramos las principales exportaciones colombianas al mercado de los Estados Unidos en enero-abril del 2004, agrupadas por sectores, con los respectivos aranceles, tanto los que rigen para países sin convenios como los que aplican a Colombia en el APTDEA. Se aprecia que los principales productos de exportación colombiana a Estados Unidos (hidrocarburos, piedras y metales preciosos, carbón, café y banano, con casi 70% del valor exportado) corresponden a partidas donde ese país aplica aranceles nulos o irrisorios, mientras los otros productos de nuestra oferta se benefician del ATPDEA, es decir entran con cero aranceles.

■ Dentro del sector agropecuario cubierto por 1.839 subpartidas (17.5% del arancel), Estados Unidos desgrava en ATPDEA el 87.8%. No obstante, en varios productos en cuya producción Colombia es eficiente, tienen restricciones cuantitativas como la azúcar, requerimientos sanitarios como la carne y la leche, y subsidios internos en Estados Unidos que le restan competitividad a la producción nacional. No es claro, en este momento, hasta que punto Colombia logrará que esas restricciones sean desmontadas o al menos reducidas.

■ En el caso del azúcar Colombia produce 2'600.000 toneladas y la cuota para venta en Estados Unidos por año es de 25.000. En carne de bovino, hay restricciones sanitarias que impiden la entrada por ser Colombia país no libre de aftosa sin vacunación. Con respecto de los subsidios a la agricultura en Estados Unidos, el más reciente estudio del Ministerio de Agricultura de Colombia señala: "... cuando se trate de renglones importables, les ofrecen la oportunidad de neutralizar o anular la fuerza competitiva de los cultivadores más eficientes del exterior, como sucede por ejemplo con las subvenciones domésticas a las oleaginosas, especialmente soya, US \$4.352 millones, que impiden la entrada del aceite de palma aún sin aranceles, o las especiales para la elaboración de alcohol carburante a partir del maíz, US

CUADRO 17. PRINCIPALES EXPORTACIONES DE COLOMBIA A ESTADOS UNIDOS EN VALORES Y ARANCELES								
Con base en los 100 principales productos en valores CIF								
HTS	DESCRIPCION	Expo. de COL a EE.UU.	Part. COL en Impo. de EE.UU.	Crec. Expo. COL a EE.UU.		Crec. Total Impo. de EE.UU.	Arancel Ad Valorem o Especifico de EE.UU.	Arancel aplicable por APTDEA
		Miles SUS 2003	2003	% 2003	% I TRI 04	% I TRI 04		
TOTAL NACIONAL		6.784.806	1,0%	14,3	0,3	11,7		
GRUPO HIDROCARBUROS		2.869.952	2,4%	-3,0	-12,4	14,4		
Participación grupo en total nacional		42,3%						
27090020	Petroleum oils and oils from bituminous minerals, crude, testing 25 degrees A.P.I. or more	2.009.294	2,7%	-9,4	-13,6	11,5	10.5 cents/bbl	0
27101905	Distillate and residual fuel oil (including blends) derived from petroleum or oils from bituminous minerals, testing under 25 degrees A.P.I.	384.416	4,9%	44,7	-18,3	12,3	5.25 cents/bbl	0
27090010	Petroleum oils and oils from bituminous minerals, crude, testing under 25 degrees A.P.I.	294.988	0,9%	15,8	22,4	23,7	5.25 cents/bbl	0
27101125	Naphthas (exc. motor fuel/mtr fuel blend, stock) fr petroleum oils & bitumin minerals (o/than crude) or preps 70%+ by wt. fr petroleum oils	177.430	4,4%	-16,9	-25,3	17,2	10.5 cents/bbl	0
27101915	Kerosene-type jet fuel from petroleum oils and oils of bitumin minerals (o/than crude) or preps. 70%+ by wt. from petroleum oils	3.824	0,4%	-47,0	-	-27,7	52.5 cents/bbl	0
GRUPO CARBONES		500.904	54,8%	55,5	2,8	13,1		
Participación grupo en total nacional		7,4%						
27011200	Coal, bituminous, whether or not pulverized, but not agglomerated	455.575	58,7%	60,6	-3,7	4,0	0	
27011100	Coal, anthracite, whether or not pulverized, but not agglomerated	38.886	68,7%	37,1	-80,0	-17,0	0	
27011900	Coal, other than anthracite or bituminous, whether or not pulverized, but not agglomerated	6.443	8,1%	-37,0	1491,2	124,7	0	
GRUPO PIEDRAS Y MINERALES PRECIOSOS		549.382	5,9%	150,7	8,5	36,0		
Participación grupo en total nacional		8,1%						
71081210	Gold, nonmonetary, bullion and dore	463.504	17,6%	257,7	9,2	72,2	0	
71039100	Rubies, sapphires and emeralds, worked, whether or not graded, but n/strung (ex. ungraded temporarily strung), mounted or set	55.958	16,0%	-18,8	1,3	6,4	0	
71131950	Precious metal (o/than silver) articles of jewelry and parts thereof, whether or not plated or clad with precious metal,nesci	13.852	0,3%	20,0	-3,5	24,4	5.5%	0
71129100	Gold waste and scrap, including metal clad with gold but excluding sweepings containing other precious metals	8.492	6,4%	160,4	-39,6	47,6	0	
71101100	Platinum, unwrought or in powder form	7.575	0,5%	27,9	52,8	19,8		
GRUPO FLORES		403.857	50,3%	21,3	21,2	19,6		
Participación grupo en total nacional		6,0%						
6031060	Roses, fresh cut	181.004	66,9%	21,2	12,8	14,3	6.8%	0
6031070	Chrysanthemums, standard carnations, anthuriums and orchids, fresh cut	124.754	90,2%	13,6	9,4	9,3	6.4%	0
6031080	Cut flowers and flower buds suitable for bouquets or ornamental purposes, fresh cut, nesi	94.145	29,5%	35,6	65,6	31,0	6.4%	0
6049100	Foliage, branches and other parts of plants without flowers or flower buds, and grasses, suitable for bouquets or ornamental purposes, fresh	3.954	5,3%	-8,5	-23,1	-1,5	0	
GRUPO CAFÉ		390.999	19,9%	13,9	13,8	4,8		
Participación grupo en total nacional		5,8%						
9011100	Coffee, not roasted, not decaffeinated	336.889	22,5%	16,2	12,2	3,4	0	
9011200	Coffee, not roasted, decaffeinated	40.554	19,1%	0,0	6,8	8,7	0	
21011121	Instant coffee, not flavored	8.927	8,0%	7,8	130,4	-4,1	0	
9012100	Coffee, roasted, not decaffeinated	4.629	3,1%	-1,6	1,3	23,5	0	

CUADRO 17. PRINCIPALES EXPORTACIONES DE COLOMBIA A ESTADOS UNIDOS EN VALORES CIF. Continuación								
Con base en los 100 principales productos								
HTS	DESCRIPCION	Expo. de COL a EE.UU.	Part. COL en Impo. de EE.UU.	Crec. Expo. COL a EE.UU.		Crec. Total Impo. de EE.UU.	Arancel Ad Valorem o Especifico de EE.UU.	Arancel aplicable por APTDEA
		Miles SUS		%	%	%		
		2003	2003	2003	I TRI 04	I TRI 04		
TOTAL NACIONAL		6.784.806	1,0%	14,3	0,3	11,7		
GRUPO CONFECCIONES NO TEJIDAS		313.628	1,8%	42,7	9,6	-3,0		
Participación grupo en total nacional		4,6%						
62034240	Men's or boys' trousers and shorts, not bibs, not knitted or crocheted, of cotton, not containing 15% or more by weight of down, etc	124.343	2,5%	69,4	-28,7	-13,1	16,6%	
62046240	Women's or girls' trousers, breeches and shorts, not knitted or crocheted, of cotton, nesoi	75.929	1,4%	30,0	36,2	-3,3	16,6%	
62031190	Men's or boys' suits of wool or fine animal hair, not knitted or crocheted, nesoi	17.207	3,7%	71,8	68,7	0,6	17,5%	
62033190	Men's or boys' suit-type jackets and blazers, of wool or fine animal hair, not knitted or crocheted	17.102	6,7%	19,7	-28,4	-26,7	17,5%	
62034118	Men's or boys' trousers and breeches, other than of HTSA 6203.41.05, nesoi	15.267	6,2%	19,9	36,0	-8,5	41.9 cents/kg + 16.3%	
63026000	Toilet linen and kitchen linen, of terry toweling or similar terry fabrics, of cotton	14.982	1,5%	31,7	18,8	22,2	9,1%	
62044340	Women's or girls' dresses, not knitted or crocheted, of synthetic fibers, nesoi	9.144	1,6%	44,4	57,3	1,8	16,0%	
62033310	Men's or boys' suit-type jackets and blazers, not knitted or crocheted, of synthetic fibers, cont. 36% or more of wool or fine animal hair	7.411	17,7%	339,1	202,4	-7,3	22,0%	Si se cumplen normas de origen especificas establecidas en APTDEA pueden entrar sin arancel
62045220	Women's or girls' skirts and divided skirts, not knitted or crocheted, of cotton, nesoi	7.080	1,1%	4,9	30,6	23,5	8,2%	
62034340	Men's or boys' trousers, breeches & shorts, of synthetic fibers, con under 15% wt down etc, cont under 36% wt wool, n/water resist, not k/c	6.029	0,6%	17,4	-9,0	-8,2	27,9%	
62121050	Brassieres containing lace, net or embroidery, containing under 70% by weight of silk or silk waste, whether or not knitted or crocheted	5.632	2,2%	-13,1	1,4	-1,9	16,9%	
62033150	Men's or boys' suit-type jackets and blazers, of worsted wool fabric of wool yarn fiber avg diameter 18.5 micron or <, not knitt/crocheted	4.861	7,0%	92,3	183,0	12,2	17,5%	
62046335	Women's or girls' trousers, breeches and shorts, not knitted or crocheted, of synthetic fibers, nesoi	4.402	0,5%	-10,2	26,7	10,0	28,6%	
62121090	Brassieres, not containing lace, net or embroidery, containing under 70% by wt of silk or silk waste, whether or not knitted or crocheted	4.238	0,4%	-26,9	32,1	-3,7	16,9%	
GRUPO CONFECCIONES TEJIDAS		148.028	0,7%	95,5	44,8	0,8		
Participación grupo en total nacional		2,2%						
61124100	Women's or girls' knitted or crocheted swimwear of synthetic fibers	20.018	3,8%	85,2	15,5	20,7	24,9%	
61103030	Sweaters, pullovers and similar articles, knitted or crocheted, of manmade fibers, nesoi	18.686	0,6%	1206,4	793,5	1,7	32,0%	
61091000	T-shirts, singlets, tank tops and similar garments, knitted or crocheted, of cotton	17.842	0,6%	233,5	372,4	3,0	16,5%	
61071100	Men's or boys' underpants and briefs, knitted or crocheted, of cotton	16.797	2,2%	85,8	-58,4	-3,0	7,4%	
61102020	Sweaters, pullovers and similar articles, knitted or crocheted, of cotton, nesoi	15.536	0,2%	116,5	86,3	2,8	16,5%	
61159290	Stockings, socks, etc. nesoi (not surgical and not containing lace or net), knitted or crocheted, of cotton	13.903	2,2%	12,4	2,3	4,8	13,5%	Si se cumplen normas de origen especificas algunos productos pueden entrar sin arancel
61082100	Women's or girls' briefs and panties, knitted or crocheted, of cotton	10.788	1,6%	60,2	51,6	-3,5	7,6%	
61082290	Women's or girls' briefs and panties (other than disposable), of man-made fibers, knitted or crocheted	7.824	1,4%	-1,8	12,9	1,9	15,6%	
61159390	Stockings, socks, etc. nesoi, knitted or crocheted, of synthetic fibers (not containing lace or net)	7.389	3,2%	1311,6	146,6	83,9	14,6%	
61051000	Men's or boys' shirts, knitted or crocheted, of cotton	5.770	0,4%	-17,0	33,2	-16,5	19,7%	
61112060	Babies' garments and clothing accessories, knitted or crocheted, of cotton, nesoi	5.282	0,5%	24,2	-3,8	-9,1	8,1%	
61046320	Women's or girls' trousers, breeches and shorts, knitted or crocheted, of synthetic fibers, nesoi	4.134	0,9%	43,9	-21,2	4,8	28,2%	
61034315	Men's or boys' trousers, breeches and shorts, knitted or crocheted, of synthetic fibers, nesoi	4.059	0,8%	1602,7	18556	-7,0	28,2%	

CUADRO 17. PRINCIPALES EXPORTACIONES DE COLOMBIA A ESTADOS UNIDOS EN VALORES CIF. Continuación								
Con base en los 100 principales productos								
HTS	DESCRIPCION	Expo. de COL a EE.UU.	Part. COL en Impto. de EE.UU.	Crec. Expo. COL a EE.UU.		Crec. Total Impto. de EE.UU.	Arancel Ad Valorem o Especifico de EE.UU.	Arancel aplicable por APTDEA
		Miles SUS		%	%	%		
		2003	2003	2003	I TRI 04	I TRI 04		
TOTAL NACIONAL		6.784.806	1,0%	14,3	0,3	11,7		
GRUPO BANANOS		199.462	14,0%	-11,6	-14,3	-7,2		
Participación grupo en total nacional		2,9%						
8030020	Bananas, fresh or dried	155.696	11,7%	-14,3	-16,4	-7,5	0	
8030030	Plantains, fresh	43.766	46,0%	-0,3	-6,5	-3,0	0	
GRUPO CEMENTOS		83.170	7,7%	13,1	5,0	27,3		
Participación grupo en total nacional		1,2%						
25232900	Portland cement (other than white cement), whether or not colored	79.022	8,1%	14,1	4,1	28,7	0	
25231000	Clinkers of portland, aluminous, slag, supersulfate and similar hydraulic cements	4.148	4,2%	-2,9	19,2	8,1	0	
GRUPO AZUCARES		74.264	4,3%	41,3	20,0	7,9		
Participación grupo en total nacional		1,1%						
17011120	Cane sugar, raw, in solid form, to be used for certain polyhydric alcohols	33.948	30,1%	17,1	-100,0	25,5	1.4606 cents/kg less 0.020668 cents/kg for each degree under 100 degrees and fractions of a degree in proportion) But not less Than 0.943854 cents/kg	0
17049035	Sugar confections or sweetmeats ready for consumption, not containing cocoa, other than candied nuts or cough drops	14.244	1,6%	25,1	17,2	10,9	5,6%	0
17011110	Cane sugar, raw, in solid form, w/o added flavoring or coloring, subject to add. US 5 to Ch.17	13.823	3,0%	1405,2	55,6	-8,3	1.4606 cents/kg less 0.020668 cents/kg for each degree under 100 degrees and fractions of a degree in proportion) Not less than 0.943854 cents/kg	0 con cuota
17031050	Cane molasses nesi	6.371	9,0%	-26,0	-30,1	-7,8	0.01 cents/kg of total sugars	0
17041000	Chewing gum, not containing cocoa, whether or not sugar-coated	5.879	3,2%	121,2	70,4	35,2	4,0%	0
GRUPO PAPELES Y LIBROS		70.935	1,2%	55,8	-18,9	20,9		
Participación grupo en total nacional		1,0%						
49019900	Printed books, brochures, leaflets and similar printed matter, other than in single sheets	22.399	1,2%	61,1	13,0	16,9	0	
48030040	Toilet, facial tissue, towel or napkin stock and paper for household/sanitary purposes, in rolls or sheets of specific measure	4.925	2,6%	106,1	-99,2	-7,7	0	
48184020	Sanitary napkins and tampons, diapers and diaper liners and similar sanitary articles, of paper pulp	4.293	1,0%	61,4	-21,2	61,7	0	
48201020	Diaries, notebooks and address books, bound; letter and memorandum pads and similar articles, of paper or paperboard	3.850	0,9%	0,8	6,4	9,0	0	
GRUPO TABACO		70.295	23,2%	97,5	2,6	-22,3		
Participación grupo en total nacional		1,0%						
24022080	Cigarettes containing tobacco but not containing clove, paper-wrapped	70.295	23,2%	97,5	2,6	-22,3	\$1.05/kg + 2.3%	0

CUADRO 17. PRINCIPALES EXPORTACIONES DE COLOMBIA A ESTADOS UNIDOS EN VALORES CIF. Continuación								
Con base en los 100 principales productos								
HTS	DESCRIPCION	Expo. de COL a EE.UU.	Part. COL en Impo. de EE.UU.	Crec. Expo. COL a EE.UU.		Crec. Total Impo. de EE.UU.	Arancel Ad Valorem o Específico de EE.UU.	Arancel aplicable por APTDEA
		Miles SUS		%	%	%		
		2003	2003	2003	I TRI 04	I TRI 04		
TOTAL NACIONAL		6.784.806	1,0%	14,3	0,3	11,7		
GRUPO PLASTICOS		65.587	7,3%	57,4	18,7	13,4		
Participación grupo en total nacional		1,0%						
39211219	Nonadhesive plates, sheets, film, foil and strip, cellular, of polymers of vinyl chloride, combined with textile materials, nesoi	29.029	46,5%	17,5	-6,9	2,9	5,3%	0
39041000	Polyvinyl chloride, not mixed with any other substances, in primary forms	19.286	10,9%	136,9	65,0	18,7	6,5%	0
39202000	Nonadhesive plates, sheets, film, foil and strip, noncellular, not reinforced or combined with other materials, of polymers of propylene	6.092	1,2%	44,8	27,9	10,7	4,2%	0
39043020	Vinyl chloride copolymer: Vinyl acetate-vinyl chloride-ethylene terpoly w/< 50% deriv vinyl acetate, exc polymer aromatic/mod arom monomers	5.847	87,3%	561042,1	58,6	36,5	0	
39219050	Nonadhesive plates, sheets, film, foil and strip, nonflexible, nesoi, of noncellular plastics	5.333	3,7%	15,4	51,5	20,8	4,8%	0
GRUPO CERAMICOS		44.561	2,3%	40,0	0,6	7,9		
Participación grupo en total nacional		0,7%						
69101000	Porcelain or china ceramic sinks, washbasins, baths, bidets, water closet bowls, urinals & siml. sanitary fixtures	21.518	6,7%	34,7	16,3	23,8	5,8%	0
69089000	Glazed ceramic flags and paving, hearth or wall tiles; glazed ceramic mosaic cubes and the like, nesoi	13.014	1,0%	58,4	-10,3	7,0	8,5%	0
69120039	Ceramic (o/than porcelain or china) household table and kitchenware, in sets in which aggregate val. of arts./US note 6(b) o/\$38	5.360	2,2%	106,2	7,9	-5,4	4,5%	0
69051000	Ceramic roofing tiles	4.668	20,2%	-7,3	-35,3	15,8	13,5%	0
GRUPO VIDRIOS		36.411	3,9%	27,5	-43,4	10,3		
Participación grupo en total nacional		0,5%						
70109050	Glass carboys, bottles, jars, pots, flasks, & other containers for conveyance/packing of goods (w/wo closures) & preserving jars, nesoi	27.316	6,2%	22,0	-70,0	-0,8	0	
70071900	Toughened (tempered) safety glass, not of size or shape suitable for incorporation in vehicles, aircraft, spacecraft or vessels	4.632	6,9%	38,0	163,7	19,9	5,0%	0
70072110	Laminated safety glass, windshields, of size and shape suitable for incorporation in vehicles, aircraft, spacecraft or vessels	4.463	1,1%	58,7	0,5	23,0	4,9%	0
GRUPO HIERRO		27.016	4,0%	84,5	94,9	-22,7		
Participación grupo en total nacional		0,4%						
73062020	Iron or nonalloy steel, seamed, w/ext. diam 406.4mm or less or o/than circ. x-sect, n/threaded/coupled, casing kind used drill for oil/gas	9.556	18,6%	383,7	147,2	176,7	0	
73062060	Iron or nonalloy steel, seamed, w/ext. diam. 406.4mm or less or o/than circ. x-sect, tubing of a kind used for drilling for oil/gas	8.418	11,2%	37,3	322,9	209,7	0	
72104900	Iron/nonalloy steel, width 600mm+, flat-rolled products, plated or coated with zinc (other than electrolytically), not corrugated	4.963	0,9%	38,9	-75,8	-38,3	0	
73062010	Iron or nonalloy steel, seamed, w/ext. diam 406.4mm or less or o/than circ. x-sect, threaded/coupled, casing of kind used in drill. oil/gas	4.079	62,3%	37,7	-73,4	-52,4	0	

CUADRO 17. PRINCIPALES EXPORTACIONES DE COLOMBIA A ESTADOS UNIDOS EN VALORES CIF. Continuación								
Con base en los 100 principales productos								
HTS	DESCRIPCION	Expo. de COL a EE.UU.	Part. COL en Impo. de EE.UU.	Crec. Expo. COL a EE.UU.		Crec. Total Impo. de EE.UU.	Arancel Ad Valorem o Especifico de EE.UU.	Arancel aplicable por APTDEA
		Miles SUS 2003	2003	% 2003	% I TRI 2004	% I TRI 2004		
TOTAL NACIONAL		6.784.806	1,0%	14,3	0,3	11,7		
GRUPO MARISCOS		26.311	0,8%	-29,1	1,9	16,4		
Participación grupo en total nacional		0,4%						
3061300	Shrimps and prawns, cooked in shell or uncooked, dried, salted or in brine, frozen	17.528	0,6%	-33,9	-11,7	21,3	0	
3061100	Rock lobster and other sea crawfish, cooked in shell or uncooked, dried, salted or in brine, frozen	8.783	2,4%	-17,1	29,2	-13,1	0	
GRUPO FERRONIQUEL		25.385	23,1%	54,3	62,0	103,6		
Participación grupo en total nacional		0,4%						
72026000	Ferronickel	25.385	23,1%	54,3	62,0	103,6	0	
GRUPO CUEROS		19.646	3,3%	1,6	-13,4	4,6		
Participación grupo en total nacional		0,3%						
42029100	Cases, bags and containers nesi, with outer surface of leather, of composition leather or patent leather	7.288	2,7%	-3,5	-5,1	11,5	4,5%	0
42022160	Handbags, with or without shoulder strap or without handle, with outer surface of leather, composition or patent leather, nesi, n/o \$20 ea.	4.525	2,0%	23,4	2,3	-2,1	10,0%	0
42021100	Trunks, suitcases, vanity & all other cases, occupational luggage & like containers, surface of leather, composition or patent leather	4.086	5,1%	33,1	9,2	3,6	8,0%	0
41133060	Reptile leather, fancy, further prepared after tanning or crusting, other than leather of heading 4114	3.747	41,2%	-25,9	-54,1	-10,1	0	
GRUPO MADERAS		16.093	0,2%	8,6	-11,5	13,9		
Participación grupo en total nacional		0,2%						
94036080	Furniture (o/than seats & o/than of 9402) of wooden (o/than bentwood) nesi	6.302	0,1%	22,5	1,6	11,7	0	
44103900	Particle board and similar board of wood, other than oriented strand board or waferboard, further worked than sanded, nesi	5.128	12,7%	-6,5	-10,8	15,3	0	
94035090	Furniture (o/than seats) of wood (o/than bentwood), of a kind used in the bedroom & not designed for motor vehicle use	4.663	0,2%	11,2	-28,6	17,7	0	
GRUPO OTROS		355.060						
Participación grupo en total nacional		5,2%						
5119920	Parings and similar waste of raw hides or skins; glue stock nesi	13.737	8,4%	-5,1	38,0	-4,1	0	
56060000	Gimped yarn, and strip and the like of man-made monofilament; chenille yarn; loop wale-yarn	15.289	18,0%	51,4	17,0	-1,3	8,0%	
76101000	Aluminum, doors, windows and their frames and thresholds for doors	8.971	4,7%	2,9	30,5	55,5	5,7%	0
95043000	Coin- or token-operated games for arcade, table or parlor (o/than boxing alley equipment) nesi and parts and accessories thereof	8.587	2,3%	314913,4	23623,6	19,8	0	
96020010	Unhardened gelatin, worked and articles thereof	5.317	7,0%	-14,4	-40,8	14,6	3,0%	0
85445920	Insulated electric conductors nesi, of copper, for a voltage exceeding 80 V but not exceeding 1.000 V, not fitted with connectors	5.083	1,5%	13,8	8,2	17,0	5,3%	0
38082024	Maneb; zinab; mancozeb; and metiram	5.027	21,0%	4,2	32,0	-40,5	0	
19053100	Sweet biscuits	4.938	1,0%	20,9	14,5	10,6	0	
18040000	Cocoa butter, fat and oil	4.929	1,9%	117,6	18,9	68,7	0	
99999500	Estimated imports of low valued transactions	283.181	2,0%	15,0	-3,2	8,9	na	na

Fuente: Javier Fernández Riva & Asociados con base en USITC Trade Database.

\$1.400 millones adicionales a las generales de US \$8.300 millones para los cultivadores del cereal, que contrarrestan la competitividad del carburante producido a base de caña". (Minagricultura Borrador de avance sobre los Estudios preparatorios para la negociación del TLC con Estados Unidos. Coordinador Luis Jorge Garay Editor Andrés Espinosa. Bogotá, Marzo 2004.)

■ Podría decirse que en ATPDEA se han logrado los mayores grados de apertura comercial que los Estados Unidos están dispuestos a ofrecer unilateralmente al país, cualquier logro adicional en este frente bajo un TLC, incluyendo por supuesto la ampliación indefinida de los beneficios, dependerá de lo que este el país dispuesto a ofrecer. Es decir, los productos que Estados Unidos podrían ingresar al mercado colombiano sin pagar arancel.

COMPETITIVIDAD DE LAS EXPORTACIONES COLOMBIANAS

■ En el cuadro 18 se muestra para el primer trimestre de 2004 el comportamiento de las importaciones de Estados Unidos de Colombia y de un grupo de competidores, para la totalidad del universo arancelario de algún interés para Colombia, y para las confecciones, que gozan de indiscutible ventaja comparativa. Se destacan por su mayor crecimiento relativo a sus competidores, las confecciones, los plásticos y los productos de hierro y acero.

■ En confecciones, de reciente inclusión en el ATPDEA, Colombia ha venido ganando participación. En el 2003 y al inicio del 2004 a Colombia le fue muy bien en competencia general. En el cuadro 19, mostramos las importaciones de Estados Unidos en el primer trimestre de este año tanto de Colombia como de un grupo de países con los que compite en el mercado de confecciones de tejidos planos y tejidos de punto.

■ En confecciones de tejido de punto (capítulo 61 del arancel) aumentó sus exportaciones de Estados Unidos en 93.1% en el 2003, pasando de \$88.9 millones de dólares en 2002 a 171.5 millones en 2003. En los tres primeros meses de este año aumentó 59.72% con respecto a igual período del 2003. El crecimiento de Colombia en este sector, por encima del crecimiento del grupo y del

aumento general de estas importaciones por Estados Unidos implicó aumentar su participación de mercado de 0.4% en 2002 a 0.94% en la actualidad. Es interesante la caída en las exportaciones de Filipinas, Malasia, Costa Rica, Hong Kong, Corea y Tailandia. En confecciones de tejidos planos (cap. 62) en los que Colombia exporta más, 328.0 millones en el 2003, el comportamiento, aunque menos dinámico, ha tenido un crecimiento sostenido y por encima del promedio del grupo y de las importaciones totales de Estados Unidos por estos productos.

■ No obstante el florecimiento de las exportaciones colombianas de confecciones, el futuro no deja de ser incierto por dos razones. La primera es la proliferación de preferencias concedidas a los países centroamericanos recientemente en el CAFTA y las otorgadas a países africanos por el AGOA en el 2001. La segunda es la eliminación a partir del próximo año de las cuotas de textiles y confecciones en el mercado internacional. Los principales países importadores y exportadores en el Acuerdo del Textil y del Vestido de la OMC acordaron eliminar todas las restricciones en el 2005, lo que permitirá a los países del acuerdo, entre ellos China incrementar sustancialmente sus exportaciones a Estados Unidos. Actualmente China, que abastece el 50% del mercado, y goza de enorme competitividad, ve restringido el crecimiento de sus ventas por la aplicación de una medida de salvaguardia estipulada en la OMC, que establece una limitación al crecimiento de las exportaciones chinas de textil y confecciones a 500 millones de dólares anuales, un 5% del nivel actual de sus exportaciones a ese país.

CONCLUSIONES SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE LAS EXPORTACIONES

■ Para la mayoría de los productos de exportación colombiana a Estados Unidos, ya están beneficiados por el ATPDEA, el TLC no mejoraría las condiciones de acceso, sólo las mantendría. Es cierto que, precisamente por ello, si Colombia no entrara en el TLC y Estados Unidos no prorrogara las preferencias unilaterales del ATPDEA, las exportaciones colombianas quedarían en desventaja y podría haber una crisis sectorial. Pero reconocer eso es muy distinto que afirmar que las exportaciones colombianas recibirán un gran impulso bajo el TLC. Contar con el acceso al mercado de Estados Unidos en forma per-

manente y libre de aranceles con seguridad va a estimular muchas exportaciones, pero miles de productos han disfrutado de acceso durante más de 10 años, sin que se detecte un crecimiento explosivo de sus ventas.

■ Aun países que no reciben preferencias arance-

larias de Estados Unidos, como la mayoría de los asiáticos, han logrado exportar miles de productos a ese país. La gama de productos que Colombia podría vender y que hoy están excluidos del mercado de Estados Unidos por altos aranceles no es muy grande. Sin embargo Estados Unidos protege ce-

CUADRO 18. COMPETENCIA COLOMBIANA EN EL MERCADO DE ESTADOS UNIDOS

Cifras del Primer Trimestre de 2004

Categoría de bienes	Exportaciones de Colombia a E.E.U.U.	Participación	Crecimiento anual de Exportaciones de Colombia ITRIM 03-04	Exportaciones a E.E.U.U. de "grupo países" seleccionados 1/	Crecimiento anual total del Grupo ITRIM 03-04
	Miles USD	(%)	(%)	Miles USD	(%)
27.--Petróleo y sus productos	767.310	47,4	-11,5	12.035.119	32,6
71.-- Perlas, piedras y metales preciosos	133.229	8,2	8,6	2.978.870	32,3
06.--Plantas, arboles vivos y flores	127.739	7,9	23,3	225.868	18,7
09.--Café, té, mate y especias	108.997	6,7	11,1	502.230	6,3
62.--Ropa, vestuario, accesorios, no tejidos	84.938	5,2	9,2	7.312.857	-3,1
99.--Importaciones provisionales de bajo valor	69.274	4,3	-3,2	1.174.586	11,3
61.--Ropa, vestuario, accesorios, tejidos	50.441	3,1	59,7	5.586.185	1,2
08.--Frutos comestibles, pieles de cítricos y melones	42.602	2,6	-12,0	858.134	8,8
Otras categorías	28.983	1,8	22,1	30.173.149	8,2
98.--Importaciones/exportaciones provisionales.	22.886	1,4	15,0	2.545.272	5,5
39.--Plásticos y sus productos	22.671	1,4	24,9	2.385.157	13,3
25.--Minerales no metálicos	17.784	1,1	5,5	231.834	33,5
73.--Artículos de hierro y acero	14.053	0,9	96,7	2.136.738	12,7
72.--Hierro y acero	10.748	0,7	42,7	1.199.356	24,4
69.--productos cerámicos	10.635	0,7	6,5	554.087	-1,8
76.--Aluminio y sus productos	9.993	0,6	39,2	595.050	25,6
24.--Tabaco y manufacturas de tabaco	9.420	0,6	10,9	171.358	0,8
03.--Pescados, crustáceos y moluscos	9.214	0,6	7,1	1.213.507	15,2
94.--Muebles, lamparas, tec	6.397	0,4	37,4	5.697.970	15,2
17.--Azúcar y confites	6.351	0,4	17,9	259.550	12,3
85.--Maq. electrica, equipos de sonido, reproductores, y sus partes	6.247	0,4	46,7	28.637.705	23,0
70.--Vidrio y sus productos	5.575	0,3	-36,2	508.396	9,8
42.--Artículos de cuero	5.411	0,3	2,9	1.269.286	3,5
21.--Preparados comestibles misceláneos	5.408	0,3	130,0	162.462	17,0
49.--Libros, periódicos e impresos	5.287	0,3	20,1	328.995	14,6
63.--Otras confecciones y usada	5.158	0,3	-7,1	1.503.077	20,5
28.--Químicos inorgánicos	4.011	0,2	94,9	276.357	13,2
56.--Hilos especiales y cordelería	3.832	0,2	13,6	100.493	6,9
05.--Productos de origen animal, no especificados	3.510	0,2	68,1	93.189	9,3
84.--Reactores nucleares, calderas, maquinaria no elec. Y partes	3.430	0,2	1,1	23.695.181	19,0
19.--Preparados de cereales, harinas, almidones o leche.	3.217	0,2	0,7	138.371	5,0
48.--Papel, cartón y sus productos	3.213	0,2	-38,2	583.685	3,4
20.--Preparados de vegetales, frutas, nueces y otras plantas	2.802	0,2	-6,8	437.487	11,9
95.--Juguetes, juegos y equipos deportivos	2.565	0,2	79,5	3.192.367	-0,3
44.--Madera y sus manufacturas	2.521	0,2	16,4	988.211	17,4
96.--Artículos manufacturados miscelaneos	2.512	0,2	21,3	456.315	11,0
TOTAL	1.618.366	100,0	0,1	140.208.454	14,7

1/ Grupo de países: México, Centroamérica, Grupo Andino, Mercosur y Asia excepto Japón.

Fuente: JFR&A con base en datos de la U.S. International Trade Commission

CUADRO 19. COMPETENCIA COLOMBIANA EN EL MERCADO DE CONFECCIONES DE ESTADOS UNIDOS
Cifras del Primer Trimestre de 2004

61.--Ropa, vestuario, accesorios, tejidos	Importaciones de E.E.U.U. Miles de dólares	Crecimiento anual de importaciones de E.E.U.U.
1 Mexico	685.888	-5,2
2 China	658.200	16,6
3 Honduras	460.705	7,1
4 Guatemala	302.640	9,7
5 El Salvador	296.672	0,9
6 Hong Kong	284.484	-1,6
7 Vietnam	253.457	-1,2
8 Rep. Dominicana	205.079	9,8
9 Korea	202.910	11,3
10 Taiwan	194.512	-2,3
11 Thailand	179.420	-18,0
12 Pakistan	176.018	8,9
13 Macao	163.469	-0,0
14 India	147.586	-17,1
15 Peru	145.910	27,3
16 Philippines	142.263	-15,2
17 Indonesia	138.760	7,5
18 Cambodia	128.622	8,9
19 Sri Lanka	100.497	10,8
20 Bangladesh	100.170	-13,4
21 Malaysia	93.613	-1,7
22 Costa Rica	57.889	-26,9
23 Brunei	55.032	26,1
24 Colombia	50.441	59,7
25 Nicaragua	40.362	-4,0
26 Singapore	38.911	-21,2
27 Maldive Is	19.141	37,2
28 Brazil	18.265	-1,8
29 Mongolia	14.377	-4,1
30 Nepal	13.185	12,1
31 Bolivia	7.498	-0,3
32 Ecuador	3.681	-4,3
33 Argentina	694	0,7
34 Uruguay	391	12,6
35 Laos	253	-54,9
36 Venezuela	107	-32,0
37 Paraguay	1	-99,8
Total del Grupo	5.381.106	0,9
Total E.E.U.U.	6.656.175	1,3

Fuente: JFR&A con datos de la U.S. International Trade Commission

62.--Ropa, vestuario, accesorios, no tejidos	Importaciones de E.E.U.U. Miles de dólares	Crecimiento anual de importaciones de E.E.U.U.
1 China	1.586.326	7,2
2 Mexico	920.529	-6,6
3 Hong Kong	514.028	3,7
4 Indonesia	479.468	6,3
5 India	454.718	-1,3
6 Bangladesh	316.859	-13,9
7 Philippines	302.111	-8,8
8 Sri Lanka	282.212	-3,7
9 Vietnam	268.940	-15,9
10 Thailand	224.542	-1,7
11 Rep. Dominicana	219.085	-18,9
12 Cambodia	204.170	3,2
13 Korea	203.588	2,4
14 Honduras	154.540	-6,5
15 Guatemala	153.969	-9,0
16 Taiwan	133.396	-2,4
17 Macao	128.887	7,8
18 El Salvador	94.450	-10,5
19 Nicaragua	92.030	7,9
20 Colombia	84.938	9,2
21 Malaysia	72.066	-2,2
22 Pakistan	63.242	5,0
23 Costa Rica	60.331	-24,5
24 Mongolia	20.969	24,9
25 Nepal	20.497	-32,6
26 Brazil	14.479	1,6
27 Singapore	8.065	-7,3
28 Peru	7.493	5,9
29 Maldive Is	2.929	-82,5
30 Bolivia	1.611	161,2
31 Uruguay	1.204	85,4
32 Argentina	859	-12,0
33 Ecuador	654	136,5
34 Brunei	364	-1,0
35 Paraguay	133	-73,4
36 Venezuela	70	-58,2
37 Laos	20	468,3
38 Afghanistan	2	
Total del Grupo	7.093.772	-1,9
Total E.E.U.U.	8.569.526	-1,7

Fuente: JFR&A con datos de la U.S. International Trade Commission

losamente algunas producciones donde Colombia tiene buenas posibilidades. Lograr que se eliminaran los aranceles ad valorem y específicos podría apoyar un florecimiento de esas exportaciones. En nuestras proyecciones para los escenarios básico y optimista contemplamos crecimientos de las exportaciones no tradicionales a Estados Unidos mucho más vigoroso que el modesto aumento de 1% anual que proyectó el DNP. En particular, el crecimiento sería "explosivo" en confecciones y cuero, pero siempre con la condición de que Colombia mantenga un tipo de cambio competitivo.

EL TLC Y LAS IMPORTACIONES

■ Las preguntas claves sobre el TLC y las importaciones son: ¿hay o no razones para creer que una liberación de importaciones bajo el TLC aumentará de manera importante las importaciones? Y ¿cuáles serían las producciones más afectadas? ¿La reducción en la protección efectiva que sufrirían esos productos podría considerarse crítica, hasta hacer no viable su producción, o simplemente reduciría los actuales márgenes de ganancia en beneficio de los consumidores? Un examen cuidadoso de la estructura arancelaria provee la mayor parte de las respuestas, y todo lo que necesitamos como base para nuestras proyecciones, que es el propósito de este ejercicio.

CARACTERÍSTICAS DE LA ESTRUCTURA ARANCELARIA DE COLOMBIA

■ Colombia tiene una estructura arancelaria de 6 niveles: 0 y 5 por ciento para bienes de capital y materias primas no producidas en el país, 10 y 15 por ciento para bienes con producción en Colombia, 20 por ciento para bienes finales, 35 por ciento para vehículos y 70 y 80 por ciento para algunos productos especiales como las menudencias de animales y la carne bovina. Esa estructura, aranceles bajos para la materia prima y altos para los bienes finales, implican una “protección efectiva” al valor agregado muy superior a la sugerida por el arancel nominal. Por ejemplo, si el valor agregado por la producción local de A es sólo 20% del total, y se importan con cero arancel insumos por el 80% del valor del producto A, mientras éste para un arancel de 15%, ese recargo de 15% sobre el producto representa una protección efectiva de 75% al valor agregado ($= 15\% / 0.20$).

■ Del universo arancelario de Colombia, conformado por 6.905 subpartidas, 43 tienen aranceles de más de 20% y 3316 (48%) tienen aranceles entre 15% y 20%.

■ Cuando se calculan los aranceles pagados como las razones entre los pagos de derechos aduaneros y valores CIF de importación, como hicimos en el cuadro 15 la protección no luce tan alta. Concentrándonos en las compras a Estados Unidos sólo 0.1% de las importaciones tuvo aranceles efectivos mayores del 20%, y sólo 21.9% tuvo aranceles mayores de 10%. Pero la importancia de la protección para la producción local no puede medirse ponderando por las actuales importaciones. En el extremo los bienes cuyo arancel o protección no arancelaria fueran prohibitivos, precisamente porque se considera que su producción es muy vulnerable a las importaciones, no aparecerían en un cálculo de ese tipo.

■ Una característica del arancel colombiano es que todos los gravámenes son *ad valorem*, no existen aranceles específicos como en los Estados Unidos. Sin embargo, la mayoría de los productos de la agricultura y la agroindustria están sometidos a un régimen especial de aranceles variables denominado Sistema Andino de Franja de Precios, SAFP, lo que le brinda una protección arancelaria alta.

LAS FRANJAS DE PRECIOS

■ El SAFP, establecido en 1994 y aplicado por Ecuador, Venezuela y Colombia, permite aumentar el arancel cuando el precio internacional de referencia de un producto “marcador” cae por debajo de precio piso previamente establecido, aumentando la protección nominal para el grupo bienes cubiertos por la franja respectiva. El sistema opera también en sentido contrario.

■ En la actualidad el SAFP cubre 154 partidas, agrupadas en catorce franjas: “arroz blanco”, “azúcar cruda”, “azúcar blanca”, “aceite de palma”, “aceite de soya”, “soya en grano”, “sorgo en grano”, “carne de cerdo”, “trozos de pollo”, “leche entera”, “trigo”, “cebada”, “maíz amarillo” y “maíz blanco”. Los sectores avícolas y de oleaginosas son las que cuentan con una mayor cobertura por el sistema, con 46 partidas arancelarias. Siguen los lácteos con 27 partidas, los cereales de consumo humano, con 20 partidas y el azúcar con 15 partidas. El mecanismo le ha permitido a un gran número de productos alcanzar en algunos períodos aranceles superiores al 100%, tal como se observa en el cuadro 20, por ejemplo los productos de las franjas de los trozos de pollo (184.5%), azúcar crudo (106%) y aceite de palma (105%). Los incrementos no han sido menos importantes en las otras franjas.

■ Una de las grandes preocupaciones del sector agropecuario colombiano con el TLC es el desmonte de los aranceles y del mecanismo de franjas por el impacto en la desaparición de varios cultivos y actividades que no podrían enfrentar la competencia de Estados Unidos. Este país además de ser altamente competitivo, como en el caso de los cereales, tiene una agricultura muy subsidiada. Estados Unidos no está dispuesto a negociar esos subsidios en el TLC. Algunos de los productos más subsidiados son el maíz, el trigo, la cebada, el arroz, la soya, la carne de cerdo y el algodón.

■ La esperanza del sector agrícola colombiano en la negociación del TLC es la de lograr un amplio período para la desgravación de varios de los productos más sensibles, como los cobijados por la franja de precios. Sin embargo, lo cierto es que independiente del período que se pacte, que en el mejor de los casos sería de 15 años, habría un desmonte gradual.

CUADRO 20. PRODUCTOS CON FRANJA DE PRECIOS.			
Descripción	Arancel base	Máximo arancel alcanzado con la franja de precios 1/	Producto marcador de la Franja
Grupo del Arroz			
1006.10.90 Arroz con cáscara (arroz paddy), excepto para siembra	15%	82,5%	arroz
1006.20.00 Arroz descascarillado (arroz cargo o pardo)	20%	82,5%	arroz
1006.30.00 Arroz semiblanqueado o blanqueado, incluso pulido o glaseado	20%	82,5%	arroz
1006.40.00 Arroz partido	20%	82,5%	arroz
Grupo de Avicultura, Porcicultura y alimentos para animales			
0203.11.00 Carne de porcino, en canales o medios canales, fresca o refrigerada	20%	75,5%	carne de cerdo
0203.12.00 Jamones, paletas y sus trozos, sin deshuesar, frescos o refrigerados	20%	75,5%	carne de cerdo
0203.19.00 Las demás carnes de porcinos, frescas o refrigeradas	20%	75,5%	carne de cerdo
0203.21.00 Carne de porcino, en canales o medios canales, congelada	20%	75,5%	carne de cerdo
0203.22.00 Jamones, paletas y sus trozos, sin deshuesar, congelados	20%	75,5%	carne de cerdo
0203.29.00 Las demás carnes de porcinos, congeladas	20%	75,5%	carne de cerdo
0210.12.00 Tocino entreverado y sus trozos, salado o en salmuera, secos o ahumados	20%	75,5%	carne de cerdo
0210.19.00 Las demás carnes de porcino, salados o en salmuera, secos o ahumados	20%	75,5%	carne de cerdo
2302.10.00 Salvados, moyuelos de maíz	15%	65,3%	maíz amarillo
2302.30.00 Salvados, moyuelos de trigo	15%	65,3%	maíz amarillo
2302.40.00 Salvados, moyuelos de los demás cereales	15%	65,3%	maíz amarillo
2308.90.00 Los demás. Materias vegetales y sus desperdicios de los utilizados en alimentación animal	15%	65,3%	maíz amarillo
2309.10.00 Alimentos para perros o gatos, para la venta al por menor	20%	65,3%	maíz amarillo
2309.90.10 Preparaciones forrajeras con adición de melazas o azúcar	15%	65,3%	maíz amarillo
2309.90.90 Las demás preparaciones para la alimentación de animales	15%	65,3%	maíz amarillo
3505.10.00 Dextrina y demás almidones y féculas modificados	20%	65,3%	maíz amarillo
3505.20.00 Colas a base de almidón, de féculas, etc.	20%	65,3%	maíz amarillo
1007.00.90 Sorgo para grano, excepto para siembra	15%	70,3%	sorgo en grano
1208.10.00 Harina de habas de soja (soya)	15%	45,3%	soya en grano
1208.90.00 Las demás harinas de semillas o frutos oleaginosos, excepto la harina de mostaza	15%	45,3%	soya en grano
2301.20.10 Harina de pescado impropio para la alimentación humana	15%	45,3%	soya en grano
2304.00.00 Tortas y demás residuos sólidos de extracción del aceite de soya	15%	45,3%	soya en grano
2306.10.00 Tortas y demás residuos sólidos de extracción del aceite de algodón	15%	45,3%	soya en grano
2306.30.00 Tortas y demás residuos sólidos de extracción del aceite de girasol	15%	45,3%	soya en grano
2306.90.00 Las demás tortas	15%	45,3%	soya en grano
0207.10.10 Gallos y gallinas, sin trocear, frescos o refrigerados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.10.20 Pavos, sin trocear, frescos o refrigerados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.10.30 Patos, gansos y pintadas, sin trocear, frescos o refrigerados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.21.00 Gallos y gallinas, sin trocear, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.22.00 Pavos, sin trocear, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.23.00 Patos, gansos y pintadas, sin trocear, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.39.00 Trozos y despojos de aves, frescos o refrigerados, excepto los hígados grasos de ganso o de p.	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.41.00 Trozos y despojos comestibles de gallo o gallina, excepto los hígados, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.42.00 Trozos y despojos comestibles de pavo, excepto los hígados, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
0207.43.00 Trozos y despojos comestibles de pato, ganso o de pintada, excepto los hígados, congelados	20%	184,5%	trozos de pollo
Grupo de Carne Bovina			
1502.00.11 Sebo en rama y demás grasas en bruto desnaturalizados	15%	105,1%	aceite de palma
1502.00.19 Los demás sebos en rama y grasas en bruto	15%	105,1%	aceite de palma
1502.00.90 Grasas de animales de las especies bovina, ovina o caprina, fundidas, incluso prensadas o exti	15%	105,1%	aceite de palma

1/ Se refiere al máximo nivel alcanzado en período de la franja, hasta marzo de 2003.

CUADRO 20. PRODUCTOS CON FRANJA DE PRECIOS. Cont.			
Descripción	Arancel base	Máximo arancel alcanzado con la franja de precios 1/	Producto marcador de la Franja
Grupo de Azúcares			
1701.11.90 Azúcar de caña, en bruto, sin aromatizar ni colorear, excepto la chancaca	20%	106,9%	azúcar cruda
1701.12.00 Azúcar de remolacha, en bruto, sin aromatizar ni colorear	20%	106,9%	azúcar cruda
1701.91.00 Azúcar de caña o de remolacha refinados y sacarosa químicamente pura, en estado sólido, aro	20%	98,8%	azucar blanco
1701.99.00 Azúcar de caña o de remolacha refinados y sacarosa químicamente pura, en estado sólido, sin	20%	98,8%	azucar blanco
1702.10.10 Lactosa	15%	98,8%	azucar blanco
1702.30.20 Jarabe de glucosa, sin o con un contenido de fructosa, en peso, en estado seco, inferior al 20%	20%	65,3%	maíz amarillo
1702.30.90 Las demás glucosas sin o con un contenido de fructosa, en peso, en estado seco, inferior al 20%	20%	65,3%	maíz amarillo
1702.40.10 Glucosa con un contenido de fructosa, en peso, sobre producto seco, superior o igual al 20%	20%	65,3%	maíz amarillo
1702.40.20 Jarabe de glucosa con un contenido de fructosa, en peso, sobre producto seco, superior o igual	20%	65,3%	maíz amarillo
1702.60.10 Las demás fructosas, con un contenido de fructosa, en peso sobre producto seco, superior al 5%	15%	98,8%	azucar blanco
1702.60.20 Jarabe de fructosa, con un contenido de fructosa, en peso sobre producto seco, superior al 50%	15%	98,8%	azucar blanco
1702.90.20 Azúcar y melaza caramelizados	20%	98,8%	azucar blanco
1702.90.30 Azúcares aromatizados o coloreados	20%	98,8%	azucar blanco
1702.90.40 Los demás jarabes	20%	98,8%	azucar blanco
1702.90.90 La maltosa y demás azúcares sólidos, incluido el azúcar invertido	10%	98,8%	azucar blanco
1703.10.00 Melaza de caña	15%	98,8%	azucar blanco
1703.90.00 Melazas de la extracción o del refinado del azúcar, excepto de caña	15%	98,8%	azucar blanco
Grupo de Cereales de consumo humano			
1003.00.90 Cebada, excepto para siembra	15%	38,5%	cebada
1107.10.00 Malta, sin tostar	15%	38,5%	cebada
1107.20.00 Malta, tostada	15%	38,5%	cebada
1005.90.11 Maíz amarillo duro	15%	65,3%	maíz amarillo
1005.90.90 Los demás maíces (sólo maíz colorado)	15%	65,3%	maíz amarillo
1108.12.00 Almidón de maíz	20%	65,3%	maíz amarillo
1108.19.00 Los demás almidones y féculas (p.ej.: almidón de arroz, fécula de arrurruz)	20%	65,3%	maíz amarillo
1005.90.12 Maíz blanco duro	15%	68,2%	maíz blanco
1102.20.00 Harina de maíz	20%	68,2%	maíz blanco
1101.00.00 Harina de trigo y de morcajo o tranquillón	20%	48,0%	trigo
1103.11.00 Grañones y sémolas de trigo	20%	48,0%	trigo
1108.11.00 Almidón de trigo	20%	48,0%	trigo
1001.10.90 Trigo duro, excepto para siembra	15%	48,0%	trigo
1001.90.20 Los demás trigos, excepto para siembra	15%	48,0%	trigo
1001.90.30 Morcajo o tranquillón	15%	48,0%	trigo
Grupo de Lácteos			
0401.10.00 Leche y nata (crema) con un contenido de materia grasa, en peso, inferior o igual a 1%, sin cor	15%	75,1%	leche entera
0401.20.00 Leche y nata (crema), con un contenido de materia grasa, en peso, superior al 1% pero inferior	15%	75,1%	leche entera
0401.30.00 Leche y nata (crema), con un contenido de materia grasa, en peso, superior al 6%, sin concent	15%	75,1%	leche entera
0402.10.00 Leche y nata (crema) en polvo, gránulos u otras formas sólidas con contenido de materias gras	20%	75,1%	leche entera
0402.21.10 Leche y nata (crema) en polvo, gránulos u otras formas sólidas con un contenido de materia gri	20%	75,1%	leche entera
0402.21.90 Las demás	20%	75,1%	leche entera
0402.29.10 Leche y nata (crema) en polvo, gránulos u otras formas sólidas, con un contenido de materia gri	20%	75,1%	leche entera
0402.29.90 Las demás	20%	75,1%	leche entera
0402.91.10 Leche evaporada sin azucarar ni edulcorar de otro modo	20%	75,1%	leche entera
0402.91.90 Las demás leches y natas (crema) sin azucarar ni edulcorar de otro modo	20%	75,1%	leche entera
0402.99.90 Las demás leches y natas (crema) azucaradas o edulcoradas de otro modo	20%	75,1%	leche entera
0404.10.90 Los demás lactosueros azucarados o edulcorados de otro modo, sin desmineralizar	20%	75,1%	leche entera
0404.90.00 Los demás	20%	75,1%	leche entera
0405.00.10 Mantequilla y demás materias grasas de la leche, fresca, salada o fundida	20%	75,1%	leche entera
0405.00.20 Mantequilla y demás materias grasas de la leche, deshidratada	20%	75,1%	leche entera
0405.00.90 Mantequilla y demás materias grasas de la leche, excepto fresca, salada, fundida o deshidratac	20%	75,1%	leche entera
0406.30.00 Queso fundido, excepto rallado o en polvo	20%	75,1%	leche entera
0406.90.10 Quesos de pasta blanda, excepto tipo Colonia	20%	75,1%	leche entera
0406.90.20 Queso de pasta semidura	20%	75,1%	leche entera
0406.90.30 Queso de pasta dura, tipo Gruyere	20%	75,1%	leche entera
0406.90.90 Los demás quesos (p.ej. de nata fresca fermentada)	20%	75,1%	leche entera
1/ Se refiere al máximo nivel alcanzado en período de la franja, hasta marzo de 2003.			

CUADRO 20. PRODUCTOS CON FRANJA DE PRECIOS. Cont.

Descripción	Arancel base	Máximo arancel alcanzado con la franja de precios 1/	Producto marcador de la Franja
Grupo de Oleaginosas			
1201.00.90 Habas de soja (soya), excepto para siembra, incluso quebrantadas	15%	45,3%	soya en grano
1202.10.90 Cacahuete o maní crudo con cáscara, excepto para siembra	15%	45,3%	soya en grano
1202.20.00 Cacahuete o maní sin cáscara, incluso quebrantado	15%	45,3%	soya en grano
1205.00.90 Semilla de nabo o de colza, excepto para siembra, incluso quebrantada	15%	45,3%	soya en grano
1206.00.90 Semilla de girasol, excepto para siembra, incluso quebrantada	15%	45,3%	soya en grano
1207.40.90 Semilla de sésamo (ajonjolí), excepto para siembra, incluso quebrantada	15%	45,3%	soya en grano
1207.99.90 Las demás semillas y frutos oleaginosos, excepto para siembra, incluso quebrantados	15%	45,3%	soya en grano
1501.00.10 Manteca y demás grasas de cerdo, sin refinar	15%	105,1%	aceite de palma
1501.00.20 Manteca y demás grasas de cerdo, refinadas	15%	105,1%	aceite de palma
1501.00.90 Las demás mantecas, grasas de cerdo y de ave	15%	105,1%	aceite de palma
1503.00.00 Estearina solar, aceite de manteca de cerdo, oleostearina, oleomargarina y aceite de sebo, sin	15%	105,1%	aceite de palma
1506.00.10 Aceite de pie de buey	15%	105,1%	aceite de palma
1506.00.90 Las demás grasas y aceites animales y sus fracciones	15%	105,1%	aceite de palma
1511.10.00 Aceite de palma en bruto	20%	105,1%	aceite de palma
1511.90.00 Aceite de palma, incluso refinado, los demás	20%	105,1%	aceite de palma
1513.11.00 Aceite de coco (copra) en bruto	20%	105,1%	aceite de palma
1513.19.00 Aceite de coco (copra) incluso refinado, los demás	20%	105,1%	aceite de palma
1513.21.10 Aceite de palmiste en bruto	20%	105,1%	aceite de palma
1513.29.10 Aceite de palmiste refinado, los demás	20%	105,1%	aceite de palma
1515.30.00 Aceite de ricino y sus fracciones	20%	105,1%	aceite de palma
1516.20.00 Grasas y aceites vegetales y sus fracciones	20%	105,1%	aceite de palma
1517.10.00 Margarina, con exclusión de margarina líquida	20%	105,1%	aceite de palma
1517.90.00 Margarina, las demás	20%	105,1%	aceite de palma
1518.00.10 Linolina	20%	105,1%	aceite de palma
1518.00.90 Las demás grasas y aceites, animales o vegetales, y sus fracciones, cocidos, oxidados, deshid	20%	105,1%	aceite de palma
1519.11.00 Acido esteárico	20%	105,1%	aceite de palma
1519.12.00 Acido oleico	20%	105,1%	aceite de palma
1519.13.00 Acidos grasos del "tall oil"	20%	105,1%	aceite de palma
1519.19.00 Los demás ácidos grasos monocarboxílicos	20%	105,1%	aceite de palma
1507.10.00 Aceite de soya en bruto, incluso desgomado	20%	97,0%	aceite de soya
1507.90.00 Aceite de soya, incluso refinado, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1508.10.00 Aceite de maní en bruto	20%	97,0%	aceite de soya
1508.90.00 Aceite de maní, incluso refinado, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1512.11.00 Aceite de girasol o cártamo en bruto	20%	97,0%	aceite de soya
1512.19.00 Aceite de girasol o cártamo, incluso refinado, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1512.21.00 Aceite de algodón en bruto, incluso sin gosispol	20%	97,0%	aceite de soya
1512.29.00 Aceite de algodón, incluso refinado, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1514.10.00 Aceites de nabo, colza o mostaza en bruto	20%	97,0%	aceite de soya
1514.90.00 Aceites de nabo, colza o mostaza refinados, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1515.21.00 Aceite de maíz en bruto	20%	97,0%	aceite de soya
1515.29.00 Aceite de maíz refinado, los demás	20%	97,0%	aceite de soya
1515.50.00 Aceite de sésamo (ajonjolí) y sus fracciones	20%	97,0%	aceite de soya
1515.90.00 Las demás grasas y aceites vegetales fijos y sus fracciones, incluso refinados, pero sin modific	20%	97,0%	aceite de soya
1/ Se refiere al máximo nivel alcanzado en período de la franja, hasta marzo de 2003.			
Fuente: JFR&A con información del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, y Balcázar, Orozco y Samacá, "Fuentes y fundamentos de la competitividad agrorural en Colombia". Banco Mundial-FAO. Bogotá, mayo de 2003.			

■ La experiencia con los otros TLC es que Estados Unidos exige desgravar bajo un sistema de cuotas desde el comienzo. Por ejemplo, la revista América Económica de marzo de 2004, señala como «USA consiguió en CAFTA desgravar elevadas cuotas para exportar maíz, arroz, productos lácteos y avícolas y carne de cerdo a los países centroamericanos. El presidente de la Corporación Arrocería Nacional de Costa Rica, Agustín Navarro, reclama a diario contra las 5.000 toneladas de arroz oro estadounidense que su país debe aceptar. Y en Guatemala hay mal clima, porque el país absorberá los volúmenes más altos de importaciones de maíz amarillo (500.000 toneladas), cerdo (4.000 toneladas) y, durante los dos primeros años de vigencia del Cafta, la totalidad de la cuota avícola centroamericana de 21.800 toneladas. Adicionalmente absorberá 52.000 toneladas de arroz granza y 20.000 toneladas de maíz blanco. En el Salvador ingresarán 5.200 toneladas de arroz oro. El ministro de Economía salvadoreño Miguel Lacayo ya anunció que implementará un programa para (...) que los productores enfrenten la cuota de 1.500 toneladas de cerdo de alta calidad que ingresarán desde E.E.U.U.»

RESPUESTAS A LAS PREGUNTAS SOBRE TLC E IMPORTACIONES

■ Suponemos que Estados Unidos no está dispuesto a firmar el TLC como una prórroga indefinida del ATPDEA, esto es, como simples preferencias unilaterales sin contraprestación, y que exigirá que Colombia acepte una desgravación con algunas características: 1. Eliminación total de los gravámenes al final del plazo pactado, como máximo 15 años; 2. Inicio inmediato de alguna desgravación arancelaria sin que las cosas queden para el final, como se acostumbraba en el muchos convenios entre latinoamericanos, donde en la práctica nunca se liberaba pues todo el mundo sabía que poco antes de que se vencieran los plazos se pactarían prórrogas; 3. Montos limitados pero no insignificantes de importaciones con cero arancel desde un comienzo. Y, por supuesto, no estamos hablando de las que ya tienen arancel nulo.

■ Teniendo en cuenta lo anterior, y la alta protección que hoy existe para muchos productos, hay bases para pensar que en el TLC los precios de muchas importaciones se abaratarán y que la demanda reaccionará. Teniendo en cuenta lo que ocurrió durante la apertura de los noventa la estimación

del DNP sobre un aumento de 0.8% anual en las importaciones – por encima de su trayectoria sin TLC – nos parece demasiado baja. En nuestras proyecciones económicas contemplamos aumentos muy superiores, incluso si se recupera el tipo de cambio real promedio del 2003. Si, como ocurrió en los noventa, la apertura bajo el TLC se combinara con una revaluación real del peso el efecto sobre la balanza de pagos y sobre el PIB podría ser desastroso.

■ Las protecciones efectivas, esto es, al valor agregado que hoy reciben muchas producciones exceden ampliamente 20%, y sería absurdo suponer que esas protecciones son innecesarias desde el punto de vista de los costos y sólo dan lugar a grandes márgenes de ganancia, que podrían reducirse sin mayores problemas. Por lo tanto nuestras respuestas a las otras preguntas son: 1. Los productos más afectados son los de mayores aranceles, comenzando por todos los de la franja de precios y 2. Es iluso suponer que el único efecto será hacer desaparecer rentas extraordinarias de los actuales productores. El desplome en la protección efectiva será tan brutal que muchas de esas producciones desaparecerán. La secuencia dependerá en parte de lo que se pacte en las negociaciones y en parte del manejo cambiario. Sin embargo, no consideraríamos realista ninguna proyección económica bajo el TLC que supusiera una aceleración del PIB agrícola.

EL ASUNTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

■ Respecto a las perspectivas de atraer un gran monto de inversión extranjera, mientras no se recupere el orden público y se resuelvan otros problemas compartimos el escepticismo expresado por el doctor Juan Manuel López Caballero sobre las perspectivas de atraer un gran flujo de inversión, en el artículo El 'Modelo TLC', que nos hizo llegar por correo:

■ “La verdadera expectativa del 'modelo TLC' se concentraría en la inversión extranjera que solucionaría todos los problemas: sustituiría el ahorro interno, financiaría las importaciones, con transferencias de tecnología volvería competitivas las exportaciones, dinamizaría toda la economía, generaría mayores ingresos fiscales saneando las finanzas del Estado, y así podríamos entonces atacar los problemas sociales. (...) Pero ahí es donde más errado está el análisis: un boom de exportaciones es improbable; el beneficio de toda clase de importaciones baratas también; pero lo más lejano es el interés del extran-

jero por iniciar industrias en Colombia. Una cosa es comprar empresas regaladas y otra arriesgarse montándolas al costo real. A las limitaciones de infraestructura, trabas burocráticas y todas las características del subdesarrollo, se adicionan la de un país donde la inseguridad es el rasgo dominante. Inseguridad física por problemas de orden público (...); pero también incertidumbre sobre quien es la autoridad (en zonas guerrilleras el Estado no existe y en zonas paramilitares está bajo su dirección); inseguridad ante una Justicia inoperante y desconfiable (además en permanente reestructuración); inseguridad legislativa por un sistema que depende única y exclusivamente de los vaivenes electoreros (no se vota por el contenido de las normas sino por los compromisos de índole personal adquiridos); inseguridad constitucional en un país que se administra a base de reformas a la Carta; inseguridad respecto a las políticas de Gobierno (toda intervención –sobre precios, importaciones, controles, etc.- es casuística sin vínculo alguno con marcos preestablecidos); inseguridad respecto a las proyec-

ciones del gobierno (quien no busca que se cumplan sino las cambia a mitad del camino). Para los inversionistas esto no es Gobierno, ni seguridad, sino el contrario: los cambios permanentes y arbitrarios, así sea para favorecerlos, solo les garantiza que con la misma facilidad se los pueden aplicar en contra después.”.

■ A pesar de lo anterior, en las proyecciones del escenario básico – y, con mayor razón, en las del escenario optimista-, le concedemos el beneficio de la duda a las posibilidades de la inversión extranjera bajo el TLC. A pesar del declive en la producción petrolera, en el escenario básico suponemos que la inversión extranjera directa alcanza un promedio anual de USD 1,775 millones entre 2006 y 2009. En el escenario optimista el flujo promedio anual de IED sería de USD 2,525 millones. Esas cifras deben compararse con una IED de USD 837 millones en el 2003.

4. PROYECCIONES DEL ESCENARIO BASICO

Punto de partida

■ La proyección del escenario base se presenta en el cuadro 21. En este y en los otros dos escenarios suponemos que los cambios se inician en el 2006. Es una fecha de corte atractiva porque en ese año tendrán lugar el cambio de gobierno y la entrada en vigencia del TLC.

■ **Demanda y PIB.** Hay algunas producciones que se mueven con independencia de la demanda interna, como petróleo, carbón, obras civiles y gasto del gobierno, pero la base de nuestra proyección del PIB, que crece 17% entre 2003 y 2009, es la demanda agregada. Esa demanda incluye el consumo de los hogares, el del sector público, la inversión y las exportaciones netas de importaciones.

■ **Consumo de los hogares.** El consumo de los hogares depende del ingreso nacional el cual, para esta proyección, es igual al PIB más las transferencias del resto del mundo y menos los pagos a factores externos y los impuestos. Los consumidores tienden a consumir una fracción de su ingreso disponible, que puede cambiar por la confianza en el futuro, la disponibilidad de crédito, y las modificaciones en precios relativos, como los que inducirá el TLC. Nuestra proyección implica que entre el 2003 y el 2009 el consumo de los hogares crece 19%, un poco por encima del PIB.

■ **Consumo del Gobierno.** Este componente jugó un papel clave durante la apertura de los noventa, cuando se decidió aprovechar el llamado "teorema del presupuesto balanceado", que dice que un aumento del gasto financiado con más impuestos tiene un efecto expansivo. Pero el gasto público ya no puede jugar un papel expansivo pues la deuda pública creció mucho durante los últimos años, y elevar la carga tributaria sería peligroso. De todas maneras, proyectamos para el 2003-2009 un aumento real de 11% en el gasto de consumo del gobierno. Detrás de eso no están solo las necesidades de la guerra. Cuando supusimos que ese gasto no crecía el efecto depresivo "multiplicado" sobre el PIB resultó preocupante.

■ **Inversión bruta.** La inversión responde principalmente a las perspectivas de la demanda agrega-

da -"el efecto acelerador" -, las necesidades de reposición, la abundancia de crédito y las tasas de interés. Como la inversión ha venido creciendo bien, y esperamos que este año y el próximo lo siga haciendo, la motivación de invertir para reposición perderá fuerza a partir del 2006. En la edificación, uno de los componentes de la inversión, la fase alcista comenzó en el tercer trimestre del 2000, de manera que al final del próximo año cumplirá cinco años. Proyectamos que la inversión bruta crecerá 39% entre el 2003 y el 2009, pero sentimos que estamos siendo optimistas.

■ **Exportaciones reales.** La proyección supone que las exportaciones reales crecen 25% entre 2003 y 2009. Ello resulta de combinar una caída de las exportaciones de hidrocarburos, de 60% en barriles, con un sólido crecimiento del resto. En las filas 21 a 27 del cuadro 21 se presenta un detalle de las exportaciones en dólares corrientes: un excelente crecimiento de las dirigidas a Venezuela, tras su desplome del 2003, y las de Estados Unidos.

■ **Importaciones reales.** Las importaciones son una función del PIB y de su composición y también responden al tipo de cambio real. En este escenario las importaciones reales crecen 22% entre 2003 y 2009. Ese aumento está muy lejos de la explosión de importaciones reales de 138% que se observó durante la apertura de 1991 a 1995. Suponemos que esta vez la liberación de importaciones será gradual, y que no se incurrirá en el mismo error de los noventa de mantener un peso sobrevaluado.

■ **Demanda interna.** La demanda interna crece 21% entre 2002 y 2009. La tasa media anual, 3.2%, no luce alta, pero el escaso crecimiento en el gasto del gobierno ejerce un potente efecto de freno.

■ **Demanda externa neta.** La demanda externa neta, exportaciones menos importaciones de bienes y servicios, se mantiene negativa durante todo el período. Que la demanda externa neta no provea un impulso al crecimiento choca con las proyecciones del DNP sobre los efectos del TLC. En el escenario optimista hacemos supuestos extremos donde las importaciones casi no reaccionan al TLC y en cambio las exportaciones se disparan, pero quizá no todo el mundo busca oír cuentos de hadas.

■ **PIB en dólares.** El PIB en dólares crecería 24% entre el 2003 y el 2009, después de un desplome en los últimos 6 años. Ello mejoraría varios indicadores convencionales: PIB per cápita medido en dólares, relación de déficit corriente de la balanza de pagos a PIB y relación de deuda externa a PIB.

■ **Crecimiento sectorial.** El TLC tendrá importantes efectos sobre la asignación de recursos: prosperarán algunas exportaciones y languidecerán las producciones que no puedan competir con las importaciones. En la fila 15 del cuadro 21 se muestra que el valor agregado de textiles, confecciones y cuero saltaría 49% entre 2003 y 2009, aunque el crecimiento del total de la industria sería casi la mitad, 25%. La agricultura crecería lentamente en el período, una vez entre en vigencia el TLC. Aunque algunas exportaciones agrícolas podrían ampliarse, dudamos que la producción se dispare a punta de frutas tropicales. Los supuestos extremos los dejamos para los otros dos escenarios.

■ **Empleo.** Usamos una elasticidad unitaria del empleo urbano al PIB sin minería y petróleo. El número de personas ocupadas crecería 19% en los seis años, lo que apenas permitiría reducir la tasa de desempleo a 14.1% en el 2009. Recientemente el empleo ha mostrado mayor elasticidad al PIB, por el auge de la construcción, pero no esperamos que eso se mantenga.

■ **Inflación.** En nuestro modelo el PIB sólo ejerce una influencia importante sobre la inflación cuando su aumento cae por debajo de 1% o sube por arriba de 4%. El curso de la devaluación también afecta el resultado, pero en forma muy diluida. Las “corridas” del modelo que efectuamos muestran que, si la autoridad monetaria usa la revaluación para bajar la inflación las consecuencias serían desastrosas para el PIB y para la balanza de pagos. Una influencia bajista nueva a partir del 2006 será el TLC, pero en este escenario suponemos que no habrá una apertura exagerada a las importaciones de Estados Unidos, pues en otros casos el resultado sería desastroso. Debe recordarse que la reducción de la inflación durante la apertura de los noventa se presentó con un crecimiento explosivo de las importaciones. Sería necio suponer que estamos pretendiendo proyectar, con una precisión de décimas, la inflación en el 2009. El mensaje importante es: a) No vemos ningún riesgo de que la inflación se eleve y b) Tampoco creemos que la autoridad monetaria pueda ade-

lantar una política agresiva para bajar la inflación, reduciendo todavía más el crecimiento.

■ **Tasas de interés.** Hace unos años, bajo el régimen de bandas cambiarias y el manejo de metas monetarias, las tasas de interés eran muy volátiles, sin relación con los fundamentos económicos. En la actualidad la estabilidad es la norma y creemos que se mantendrá. La DTF nominal del 2009 estaría alrededor de 9.7% y la correspondiente DTF real sería 4.2%, muy alta en comparación con la de hoy, pero manejable. En nuestro modelo la tasa real responde a la presión financiera, esto es, a la relación entre fondos prestables y cartera. También responde a las tasas externas. Una devaluación o, más precisamente, una devaluación que pueda preverse tiende a elevar la tasa de interés, pero esa condición no se cumple en este caso. La situación será diferente para el escenario pesimista, donde las complicaciones de balanza de pagos y orden público crean la expectativa racional de que la devaluación será alta durante varios años, y eso induce salidas de capitales.

■ **Tipo de cambio nominal y real.** En nuestro modelo el tipo de cambio real funciona en parte como una variable de mercado y en parte como una variable de política, cosa que suena confusa pero que, en nuestra opinión, refleja la realidad colombiana: dentro de ciertos límites los movimientos del TC nominal (y, casi en la misma medida, del TC real, debido a la escasa sensibilidad de la inflación al tipo de cambio) son determinados por la oferta y la demanda, como se refleja en la balanza de pagos. Por ejemplo, un aumento del déficit corriente, no financiado con un mayor superávit de capitales, inducirá una devaluación. Lo opuesto desatará una revaluación. En cada caso esos movimientos ponen en acción fuerzas correctivas sobre las exportaciones, las importaciones y otras variables. Pero las autoridades se inclinan a intervenir – por ejemplo, a acumular reservas internacionales- cuando sienten que la caída del TC real responde a capitales de corto plazo y no a una sólida situación de la balanza en cuenta corriente. ¿Dónde hemos visto algo por el estilo?

■ Esa caracterización del tipo de cambio hace que su proyección sea mucho menos elegante y más complicada que si usáramos una fórmula rígida. Creemos que en Colombia quien proyecte el tipo de cambio debe hacer supuestos sobre las políticas. Si no se hacen esos supuestos el TC resultará demasiado volátil pero los problemas de fondo no son de volatili-

CUADRO 21. RESUMEN DE PROYECCIONES EN EL ESCENARIO BASICO								
Porcentajes, si no se dice otra cosa								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 / 2003*
PIB TOTAL Y PER CAPITA								
1 PIB real. crec. anual (%)	3,7	3,8	3,2	2,0	1,8	2,4	3,1	1,17
2 PIB, millardos de pesos ctes	223.192	244.138	270.591	292.357	313.597	338.412	367.334	1,65
3 PIB, USD millones	77.557	88.103	89.631	89.362	90.428	92.509	96.103	1,24
4 PIB per cápita en USD, a TRM prom.	1.740	1.944	1.947	1.911	1.903	1.916	1.960	1,13
CREC. DEMANDA AGREGADA (%)								
5 Consumo de los hogares	2,4	3,9	3,3	2,4	2,2	2,7	3,4	1,19
6 Consumo del Gobierno	1,3	2,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,11
7 Inversión bruta	18,7	6,5	7,1	2,5	5,8	5,1	6,7	1,39
8 Exportaciones reales	4,2	7,9	2,6	2,5	2,5	2,7	4,3	1,25
9 Importaciones reales	9,5	9,5	5,1	4,1	6,1	4,9	6,8	1,22
10 Demanda interna	4,7	4,0	3,7	2,3	2,7	2,9	3,7	1,21
11 Memo: Demanda externa neta / PIB 1/	-1,1	-1,4	-1,9	-2,3	-3,0	-3,5	-4,1	
CREC. SECTORIAL (%)								
12 Crecimiento minas y petróleo (%)	11,0	4,5	1,8	-3,1	0,0	2,6	3,5	1,10
13 Crecimiento agrop. Sin ilícitos (%)	4,6	2,6	2,6	1,9	1,3	0,7	0,9	1,10
14 Crec. Industria (%)	4,2	5,3	4,5	3,0	2,6	3,3	4,3	1,25
15 Crec. Textiles, confecc., cueros	6,9	8,9	7,5	6,0	5,5	6,3	7,3	1,49
EMPLEO, fin de año								
16 Personas ocupadas 13 ciudades (miles)	8.164	8.476	8.758	8.955	9.148	9.392	9.703	1,19
17 Tasa de desempleo urbana en dic.	14,7	13,9	13,4	13,9	14,4	14,5	14,1	0,96
PRECIOS								
18 Inflación IPC anual	6,5	6,2	6,1	5,4	5,2	5,2	5,2	0,80
TASAS DE INTERÉS								
19 Tasa DTF nominal, fin de año	7,9	8,4	9,2	9,7	9,7	9,7	9,7	1,22
20 Tasa DTF real, fin de año	0,7	2,5	2,7	3,7	4,1	4,2	4,2	5,80
1/ (Exportaciones de ByS- Importaciones de ByS) / PIB (no crecimiento)								

dad sino de desarrollo. Por ejemplo, suponga que el dólar está cayendo por venida de capitales. La “solución” de mercado sería que la revaluación real del peso sea tan grande que genere una crisis en la balanza comercial la cual, una vez percibida como inminente por los agentes del mercado, hace que salgan corriendo y la cotización da un salto. En el caso particular de esta proyección nuestras corridas mostraron que, si hacia el final del período el tipo de cambio real fuera inferior al proyectado, el aumento de las im-

portaciones reduciría el crecimiento del PIB por debajo incluso de las modestas cifras proyectadas, y haría demasiado doloroso el ajuste de la economía al TLC.

CUADRO 21. RESUMEN DE PROYECCIONES EN EL ESCENARIO BASICO. Cont.								
Porcentajes, si no se dice otra cosa								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 / 2003*
BALANZA DE PAGOS, USD mill.								
21 Exportaciones de bienes	13.523	14.910	14.942	15.675	16.478	17.240	18.179	1,34
22 Hidrocarburos	3.383	3.348	2.451	2.195	1.592	1.303	1.158	0,34
23 Otras trad. (incl. oro y esmeraldas)	3.286	3.961	4.056	4.184	4.273	4.379	4.488	1,37
24 No tradicionales	6.083	6.745	7.486	8.250	9.419	10.257	11.124	1,83
25 A Estados Unidos	2.400	2.437	2.772	3.197	3.972	4.529	5.046	2,10
26 A Venezuela	780	1.155	1.302	1.399	1.510	1.559	1.651	2,12
27 A otros destinos	2.903	3.153	3.412	3.654	3.938	4.170	4.427	1,52
28 Importaciones de bienes	13.258	14.769	15.695	16.490	17.676	18.582	19.866	1,50
29 Balanza comercial	265	140	-753	-815	-1.198	-1.342	-1.687	-6,36
30 Transferencias netas	3.178	3.496	3.775	4.077	4.404	4.756	5.136	1,62
31 Renta de factores, neta	-3.361	-3.298	-3.539	-3.761	-3.916	-4.058	-4.198	1,25
32 Balanza en cuenta corriente	-1.417	-1.410	-2.353	-2.357	-2.647	-2.573	-2.747	1,94
33 Bal. en cuenta corriente / PIB (%)	-1,8	-1,6	-2,6	-2,6	-2,9	-2,8	-2,9	1,56
34 Balanza de capitales	833	1.299	1.799	2.599	3.099	2.699	2.999	3,60
35 Reservas internacionales netas	10.916	10.805	10.252	10.495	10.948	11.073	11.326	1,04
TIPO DE CAMBIO								
36 TRM fin de año \$/USD	2.778	2.862	3.176	3.367	3.569	3.747	3.897	1,40
37 TRM promedio de 12 meses, \$/USD	2.878	2.771	3.019	3.272	3.468	3.658	3.822	1,33
38 Devaluación anual Dic-Dic	-3,0	3,0	11,0	6,0	6,0	5,0	4,0	
39 Devaluación anual sobre TC prom.	14,7	-3,7	8,9	8,4	6,0	5,5	4,5	
40 TC. real Col/EE.UU Base 2002=100	110,6	103,0	106,4	109,3	113,5	116,4	118,4	1,07
AHORRO E INVERSIÓN / PIB (%)								
41 Inversión bruta / PIB	15,3	15,5	16,6	16,9	17,6	18,1	18,7	1,22
42 Ahorro público / PIB	-0,1	0,6	0,0	0,3	0,7	1,2	1,7	-13,91
43 Ahorro privado / PIB	13,6	13,3	14,0	14,0	14,0	14,1	14,2	1,05
44 Ahorro externo / PIB	1,8	1,6	2,6	2,6	2,9	2,8	2,9	1,56
PRESION FISCAL								
45 Ingresos tributarios SP, \$MM de 1994	16.608	17.490	18.050	18.411	18.742	19.192	19.787	1,19
46 Ingresos trib. SP/ PIB (%)	20,80	21,20	21,20	21,20	21,20	21,20	21,20	1,02
DEUDA EXTERNA								
47 Deuda externa total, USD Millones	37.803	37.803	38.003	39.103	40.503	41.503	42.503	1,12
48 Deuda externa / PIB (%)	48,7	42,9	42,4	43,8	44,8	44,9	44,2	0,91
Fuente: DANE, Banco de la República y proyecciones de Javier Fernández Riva & Asociados								

5. PROYECCIONES DEL ESCENARIO OPTIMISTA

■ Las proyecciones de este escenario se consiguen en el cuadro 22. En el extremo de la derecha incluimos una columna adicional que compara el crecimiento acumulado 2003-2009 (u otra variable pertinente) en este escenario y en el básico. Vamos a concentrarnos en los cambios más importantes, comenzando por los que reflejan la definición del escenario.

■ **Petróleo.** Por construcción, la producción de petróleo en el período 2007-2009 es mayor en este escenario que en el básico, puesto que esa producción se supone suficiente para conservar el nivel de exportaciones físicas del año 2006. En el cuadro resumen ello se refleja en la fila 12 (producción real minera y petrolera) y en la fila 22 (exportaciones de hidrocarburos).

■ **Elementos fiscales.** Los elementos fiscales del escenario optimista – un ajuste fiscal más de fondo se reflejan en las filas 6 (gasto de consumo del gobierno) y en la fila 46 (relación de ingresos tributarios del sector público consolidado a PIB). Si embargo, reconocemos que el ajuste fiscal que se aprecia en el ajuste de esos parámetros luce tímido. Casi diríamos que el fisco seguiría saltando matones pero con menos frecuencia. Lo que pasa es que, cuando tratamos de ajustar más los ingresos o los gastos del gobierno, los efectos adversos sobre el crecimiento del PIB nos hacen pensar que el país no avanzará tanto en el ordenamiento fiscal. Una de las consecuencias de haber perdido tanto producto potencial entre 1998 y 2002 es que la tolerancia del país do a nuevas pérdidas es limitada.

■ **Flujos de capitales.** El optimismo por los avances en orden público, los ajustes fiscales y los otros elementos de este escenario optimista se reflejan en los flujos de capitales (fila 34). Esa fila condensa, además de los movimientos de los capitales oficiales, los flujos de inversión extranjera, el endeudamiento privado de largo plazo y los flujos de corto plazo. En el año 2003 la balanza de capitales tendría un superávit de 4,000 millones de dólares en este escenario, muy superior a los 3,000 millones del escenario básico.

■ **Crecimiento.** El crecimiento del PIB y de casi todos los componentes de la demanda agregada

(consumo de los hogares, inversión, exportaciones) es mayor en este escenario que en el básico. Puede parecer curioso que las exportaciones sean la variable donde se nota menor variación favorable respecto al escenario básico, ya que uno de los ingredientes en la definición del escenario es que las ventas a Estados Unidos reaccionarán muy bien al TLC. Pero ese comportamiento de las exportaciones se explica por el tipo de cambio real, que en este caso es inferior al del escenario básico. El tipo de cambio, más el efecto del crecimiento del PIB, también explican que las importaciones crezcan más que en el escenario básico, lo que de alguna manera frena el crecimiento. Al final de cuentas el crecimiento acumulado del PIB entre 2003 y 2009 es 24% en este escenario, 7 puntos por encima de la proyección básica.

■ Nos sorprendió que en el escenario optimista el crecimiento del PIB fuera tan modesto al final del período, apenas superior al 3% anual, pero ello se explica por tres circunstancias. La primera es la que ya habíamos mencionado en la proyección básica; una desaceleración de la inversión después de varios años de auge. La segunda es una leve desaceleración de los gastos de consumo del gobierno, y la tercera es un aumento de los impuestos, como se refleja en la fila 46. Debe recordarse que un supuesto de este escenario es que se efectúan reformas fiscales para mejorar el balance fiscal. En nuestro modelo, a diferencia de los que parecen usar muchos de nuestros colegas “halcones” del ajuste fiscal, los aumentos de los impuestos y las reducciones del gasto público tienen un efecto depresivo de corto plazo.

■ **Inflación.** En este escenario la inflación del 2009 sería 5.2%, igual que en el básico, aunque la última columna sugiera un cambio, por cuestión de centésimas. La inflación es estable porque aunque el mayor crecimiento del PIB en el escenario optimista, sobre todo en el año 2007, tiene un pequeño efecto inflacionario, ese efecto es más que compensado por el menor tipo de cambio real. Además, en este escenario se supone que la apertura a las importaciones desde Estados Unidos es un poco más lenta.

■ **Tasa DTF.** Esta es otra variable donde lo importante es que los cambios entre escenarios son mínimos: los niveles nominales y reales de la DTF son casi iguales en el escenario optimista que en

el básico, porque la DTF depende mucho más de las tasas externas que de las circunstancias domésticas. Además, aunque en este escenario hay abundancia de capitales, y baja devaluación, la demanda real y la demanda de créditos son más vigorosas.

■ **Balanza en cuenta corriente y tipo de cambio.** A pesar del comportamiento más favorable del petróleo, y de supuestos más optimistas sobre las exportaciones a Estados Unidos – dado un nivel de tipo de cambio real- en este escenario el déficit de

la cuenta corriente es mayor que en el básico, debido a mayores importaciones, por crecimiento del PIB y por tipo de cambio. También contribuye a ello un comportamiento relativamente pobre de las exportaciones no tradicionales, en respuesta a una revaluación real. La abundancia de capitales permite financiar holgadamente el déficit, lo que induce cierta revaluación real, pero muy limitada porque una caída adicional del tipo de cambio podría inducir una crisis de las exportaciones y del crecimiento. Para evitar esa revaluación excesiva el Banco de la República acumula reservas internacionales.

CUADRO 22. RESUMEN DE PROYECCIONES EN EL ESCENARIO OPTIMISTA									
Porcentajes, si no se dice otra cosa									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 / 2003*	BASICO 2009 / 2003*
PIB TOTAL Y PER CAPITA									
1 PIB real. crec. anual (%)	3,742528	3,8	3,2	3,3	5,2	3,1	3,2	1,2	1,17
2 PIB, millardos de pesos ctes	223191,9	244.138	270.591	296.083	330.739	356.990	387.669	2	1,65
3 PIB, USD millones	77556,71	88.103	89.631	91.388	100.121	105.690	110.642	1	1,24
4 PIB per cápita en USD, a TRM prom.	1739,58	1.944	1.947	1.954	2.107	2.189	2.256	1	1,13
CREC. DEMANDA AGREGADA (%)									
5 Consumo de los hogares	2,387787	3,9	3,3	5,4	7,7	3,4	3,5	1,3	1,19
6 Consumo del Gobierno	1,345451	2,0	2,0	1,4	0,9	1,2	1,2	1,1	1,11
7 Inversión bruta	18,66852	6,5	7,1	3,0	7,1	5,9	7,6	1,4	1,39
8 Exportaciones reales	4,173503	7,9	2,6	2,5	4,9	4,1	5,3	1,3	1,25
9 Importaciones reales	9,54284	9,5	5,1	5,4	9,7	6,7	7,8	1,3	1,22
10 Demanda interna	4,734327	4,0	3,7	4,1	6,2	3,4	3,8	1,3	1,21
11 Memo: Demanda externa neta / PIB 1/	-1,09392	-1,4	-1,9	-2,5	-3,5	-4,1	-4,7		
CREC. SECTORIAL (%)									
12 Crecimiento minas y petróleo (%)	11,03996	4,5	1,8	1,0	5,6	4,1	3,8	1,2	1,10
13 Crecimiento agrop. Sin ilícitos (%)	4,617422	2,6	2,6	2,5	1,9	0,9	0,5	1,1	1,10
14 Crec. Industria (%)	4,237557	5,3	4,5	4,9	7,5	5,1	5,2	1,4	1,25
15 Crec. Textiles, confecc., cueros	6,949517	8,9	7,5	9,3	12,0	9,2	9,2	1,7	1,49
EMPLEO, fin de año									
16 Personas ocupadas 13 ciudades (miles)	8164,429	8.476	8.758	9.046	9.506	9.831	10.170	1	1,19
17 Tasa de desempleo urbana en dic.	14,7	13,9	13,4	13,0	11,1	10,5	10,0	0,7	0,96
PRECIOS									
18 Inflación IPC anual	6,490754	6,2	6,1	5,4	6,3	4,9	5,2	0,8	0,80
TASAS DE INTERÉS									
19 Tasa DTF nominal, fin de año	7,92	8,4	9,2	9,6	9,4	9,3	9,3	1,2	1,22
20 Tasa DTF real, fin de año	0,730773	2,5	2,7	3,6	3,3	3,5	4,0	5,5	5,80
1/ (Exportaciones de ByS- Importaciones de ByS) / PIB (no crecimiento)									

CUADRO 22. RESUMEN DE PROYECCIONES EN EL ESCENARIO OPTIMISTA. Cont.										
Porcentajes, si no se dice otra cosa										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 / 2003*	BASICO 2009 / 2003*	
BALAN ZA DE PAGOS, USD mill.										
21	Exportaciones de bienes	13523,15	14.910	14.942	15.684	16.887	17.883	19.017	1	1,34
22	Hidrocarburos	3383,113	3.348	2.451	2.195	2.070	2.215	2.316	1	0,34
23	Otras trad. (incl. oro y esmeraldas)	3285,99	3.961	4.056	4.184	4.273	4.379	4.488	1	1,37
24	No tradicionales	6082,917	6.745	7.486	8.257	9.358	10.019	10.839	2	1,83
25	A Estados Unidos	2400	2.437	2.772	3.219	4.019	4.530	5.075	2	2,10
26	A Venezuela	780	1.155	1.302	1.395	1.485	1.505	1.580	2	2,12
27	A otros destinos	2902,917	3.153	3.412	3.643	3.854	3.984	4.184	1	1,52
28	Importaciones de bienes	13258,08	14.769	15.695	16.689	18.466	19.704	21.238	2	1,50
29	Balanza comercial	265,0765	140	-753	-1.005	-1.580	-1.820	-2.220	-8	-6,36
30	Transferencias netas	3177,859	3.496	3.775	4.077	4.404	4.756	5.136	2	1,62
31	Renta de factores, neta	-3361,09	-3.298	-3.539	-3.642	-3.855	-3.974	-4.105	1	1,25
32	Balanza en cuenta corriente	-1417,49	-1.410	-2.353	-2.479	-3.171	-3.261	-3.546	3	1,94
33	Bal. en cuenta corriente / PIB (%)	-1,82768	-1,6	-2,6	-2,8	-3,5	-3,5	-3,7	2,0	1,56
34	Balanza de capitales	833,1813	1.299	1.799	2.799	3.799	3.499	3.999	5	3,60
35	Reservas internacionales netas	10915,59	10.805	10.252	10.572	11.200	11.439	11.892	1	1,04
TIPO DE CAMBIO										
36	TRM fin de año \$/USD	2778,21	2.862	3.176	3.303	3.303	3.452	3.556	1	1,40
37	TRM promedio de 12 meses, \$/USD	2877,79	2.771	3.019	3.240	3.303	3.378	3.504	1	1,33
38	Devaluación anual Dic-Dic	-3,02221	3,0	11,0	4,0	0,0	4,5	3,0		
39	Devaluación anual sobre TC prom.	14,74625	-3,7	8,9	7,3	2,0	2,3	3,7		
40	TC. real Col/EE.UU Base 2002=100	110,5626	103,0	106,4	108,8	109,7	108,2	108,2	1,0	1,07
AHORRO E INVERSIÓN / PIB (%)										
41	Inversión bruta/ PIB	15,31374	15,5	16,6	16,7	17,0	17,3	18,1	1,2	1,22
42	Ahorro público / PIB	-0,12004	0,6	0,0	1,4	3,1	4,0	4,5	-37,5	-13,91
43	Ahorro privado / PIB	13,6061	13,3	14,0	12,6	10,7	10,2	10,4	0,8	1,05
44	Ahorro externo / PIB	1,827681	1,6	2,6	2,7	3,2	3,1	3,2	1,8	1,56
PRESIÓN FISCAL										
45	Ingresos tributarios SP, \$MM de 1994	16607,93	17.490	18.050	19.018	20.596	21.234	21.914	1	1,19
46	Ingresos trib. SP/ PIB (%)	20,8	21,20	21,20	21,62	22,26	22,26	22,26	1,07	1,02
DEUDA EXTERNA										
47	Deuda externa total, USD Millones	37803,39	37.803	38.003	39.103	40.303	41.303	42.303	1	1,12
48	Deuda externa / PIB (%)	48,7429	42,9	42,4	43,8	44,6	44,6	44,0	0,9	0,91

Fuente: DANE, Banco de la República y proyecciones de Javier Fernández Riva & Asociados

6. PROYECCIONES DEL ESCENARIO PESIMISTA

■ Las proyecciones de este escenario se consiguen en el cuadro 23. En el extremo de la derecha incluimos una columna adicional que compara el crecimiento acumulado 2003-2009 (u otra variable pertinente) en este escenario y en el básico. Vamos a concentrarnos en los cambios más importantes, comenzando por los que reflejan la definición del escenario.

■ **Petróleo.** Por construcción, la producción de petróleo en el período 2007-2009 es menor en este escenario que en el básico, puesto que ahora se supone que el declive llega hasta la desaparición de las exportaciones de hidrocarburos en el año 2009. Estrictamente, las que deberían desaparecer son las exportaciones de crudo, pues Colombia podría mantener algunas exportaciones de derivados, pero en el modelo nos tomamos la libertad de suponer proporcionalidad en ese frente. En el cuadro 23 ese desfavorable curso de la producción y las exportaciones petroleras se refleja en la fila 12 (producción real minera y petrolera) y en la fila 22 (exportaciones de hidrocarburos).

■ **Elementos fiscales.** Los elementos fiscales del escenario pesimista son un tanto paradójicos: por definición del escenario no se intenta hacer un ajuste fiscal de fondo que, por lo demás, sería muy complicado – Keynes lo llamaría estúpido- en este escenario recesivo, pero la carga de impuestos no se reduce como proporción del PIB. Las múltiples circunstancias desfavorables del escenario, sobre todo las relacionadas con la balanza de pagos y la inversión privada, llevan a una caída de los ingresos absolutos del sector público y éste trata de conservar al menos el nivel relativo de los impuestos.

■ **Flujos de capitales.** La situación es casi simétrica a la del escenario optimista: el pesimismo por el orden público, los problemas fiscales y el pobre comportamiento del PIB inducen una reducción de los flujos de capitales (fila 34), al menos respecto al caso básico. NO hemos extremado las cosas hasta suponer una salida neta de capitales: suponemos que en el año 2009 la balanza de capitales todavía tendría un superávit de 1,299 millones de dólares, muy inferior a los 3,000 millones del escenario básico, y sin comparación con los 4,000 millo-

nes del escenario optimista. Esas cifras no son una proyección: son supuestos de trabajo a partir de los cuales se hace la proyección de las otras variables.

■ **Crecimiento.** En este escenario el crecimiento del PIB y de casi todos los componentes de la demanda agregada (consumo de los hogares, inversión, exportaciones) es menor que en el básico. Por ejemplo, el consumo de los hogares sólo crecería 10% entre 2003 y 2010, casi la mitad del escenario básico. Sin embargo, los supuestos sobre la reacción de la inversión bruta que usamos para este escenario lucen más bien optimistas para el entorno que estamos proyectando. Recuerde: retrocesos en orden público y narcotráfico, serios problemas a raíz del TLC, desaparición de las exportaciones petroleras. De todas maneras, aun con esos supuestos sobre la inversión, en este escenario habría una caída del PIB en el año 2007, y un crecimiento ínfimo en 2008 y 2009: la mayor parte del crecimiento acumulado en el período 2003-2009 correspondería a los primeros tres años. No se requeriría un gran cambio en los supuestos sobre la inversión para caer en una recesión franca.

■ **Inflación.** En este escenario la inflación del 2009 sería 5.3%, virtualmente igual a la del escenario básico. La inflación es estable porque, aunque el menor crecimiento del PIB en el escenario pesimista (sobre todo en el año 2007) tiene un pequeño efecto deflacionario, esa influencia es más que compensada por la mayor devaluación. De otro lado, en este escenario se supone que la apertura a las importaciones desde Estados Unidos es un poco más rápida – esa es una de las fuentes de dificultades de la producción- de manera que las importaciones competitivas impiden que la inflación se dispare en respuesta a la mayor devaluación.

■ **Tasa DTF.** En este caso la DTF nominal y real termina bastante más alta que la proyectada en el escenario básico: 11% en el año 2009 contra 9.7%. Aunque la recesión ejerce una influencia moderadora, al frenar la demanda de crédito, prima el efecto de escasez de capitales. Sin embargo, es notorio que en el modelo la devaluación, incluso cuando se prolonga por varios años, no tiene más que un efecto secundario sobre la DTF.

CUADRO 23. RESUMEN DE PROYECCIONES EN EL ESCENARIO PESIMISTA									
Porcentajes, si no se dice otra cosa									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009 / 2003*	BASICO 2009 / 2003*
PIB TOTAL Y PER CAPITA									
1 PIB real. crec. anual (%)	3,742528	3,8	3,2	1,5	-0,5	0,6	1,0	1,1	1,17
2 PIB, millardos de pesos ctes	223191,9	244.138	270.591	290.924	305.390	325.357	346.981	2	1,65
3 PIB, USD millones	77556,71	88.103	89.631	88.068	85.027	83.521	84.242	1	1,24
4 PIB per cápita en USD, a TRM prom.	1739,58	1.944	1.947	1.883	1.789	1.730	1.718	1	1,13
CREC. DEMANDA AGREGADA (%)									
5 Consumo de los hogares	2,387787	3,9	3,3	1,9	-1,5	1,0	1,4	1,1	1,19
6 Consumo del Gobierno	1,345451	2,0	2,0	2,0	1,2	1,2	1,2	1,1	1,11
7 Inversión bruta	18,66852	6,5	7,1	1,9	4,2	0,8	-1,5	1,2	1,39
8 Exportaciones reales	4,173503	7,9	2,6	-0,2	1,9	1,3	4,5	1,2	1,25
9 Importaciones reales	9,54284	9,5	5,1	3,1	2,6	2,3	2,9	1,1	1,22
10 Demanda interna	4,734327	4,0	3,7	1,9	0,1	1,0	0,8	1,1	1,21
11 Memo: Demanda externa neta / PIB 1/	-1,09392	-1,4	-1,9	-2,6	-2,8	-3,0	-2,8		
CREC. SECTORIAL (%)									
12 Crecimiento minas y petróleo (%)	11,03996	4,5	1,8	-3,3	-3,8	-2,4	1,2	1,0	1,10
13 Crecimiento agrop. Sin ilícitos (%)	4,617422	2,6	2,6	1,7	0,2	-0,3	0,1	1,1	1,10
14 Crec. Industria (%)	4,237557	5,3	4,5	2,2	-0,9	0,2	1,0	1,1	1,25
15 Crec. Textiles, confecc., cueros	6,949517	8,9	7,5	5,3	2,6	4,0	4,5	1,4	1,49
EMPLEO, fin de año									
16 Personas ocupadas 13 ciudades (miles)	8164,429	8.476	8.758	8.917	8.926	8.981	9.048	1	1,19
17 Tasa de desempleo urbana en dic.	14,7	13,9	13,4	14,2	16,5	18,3	19,9	1,4	0,96
PRECIOS									
18 Inflación IPC anual	6,490754	6,2	6,1	5,4	5,2	5,5	5,3	0,8	0,80
TASAS DE INTERÉS									
19 Tasa DTF nominal, fin de año	7,92	8,4	9,2	10,2	10,8	11,0	11,0	1,4	1,22
20 Tasa DTF real, fin de año	0,730773	2,5	2,7	4,2	5,2	5,3	5,2	7,2	5,80
1/ (Exportaciones de ByS- Importaciones de ByS) / PIB (no crecimiento)									

■ **Balanza en cuenta corriente y tipo de cambio.** A pesar del comportamiento negativo del petróleo, y de supuestos menos optimistas sobre las exportaciones a Estados Unidos – dado un nivel de tipo de cambio real- en este escenario el déficit de la cuenta corriente acaba siendo inferior al del escenario básico, debido a menores importaciones, por escaso crecimiento del PIB y por mayor tipo de cambio real. También contribuye a ello un comportamiento relativamente bueno de las

exportaciones no tradicionales, en respuesta, precisamente, a la devaluación real. No hay muchas entradas de capitales, pero la reducción del déficit corriente permite financiarlo hasta el punto que en el año 2009 se presenta una pequeña recuperación de las reservas internacionales. Sin el aumento del tipo de cambio real toda la reducción del déficit de la balanza en la cuenta corriente recaería sobre el crecimiento, en la forma de una recesión que desplomara las importaciones.