

CRISIS, POLITICA ECONOMICA Y DISTRIBUCION DEL INGRESO EN COLOMBIA, 1980 - 1985

Eduardo Lora y José Antonio Ocampo

Colombia ha sido considerada en la comunidad económica internacional como una excepción a la regla de desajustes y malos manejos económicos que han caracterizado a los países de América Latina desde fines de la década pasada. El país ha registrado, en efecto, menores coeficientes de endeudamiento externo, de desequilibrios fiscales más modestos y un comportamiento más favorable del ingreso por habitante que la mayoría de las naciones vecinas. Esta situación refleja, a su vez, tanto una tradición de manejo económico prudente -- que incluye una larga experiencia con el régimen de mini-devaluaciones, el control de cambios, el control de importaciones y la promoción de exportaciones -- como las condiciones externas favorables que la economía colombiana enfrentó en la segunda mitad de la década del setenta, que le permitieron iniciar la crisis de los ochenta con una posición incuestionablemente sólida de endeudamiento externo neto.

Sin embargo, al igual que otros países de la región, Colombia ha experimentado un deterioro externo e interno sustancial en la primera mitad de la década del ochenta. Más aún, la economía del país ha atravesado con un rezago de dos o tres años las fases típicas de la crisis latinoamericana : un período de desajuste creciente entre 1980 y 1982, una fase de manejo doméstico del desequilibrio con algunos elementos heterodoxos en 1983 y el primer semestre de 1984, y una etapa de manejo ortodoxo con condicionalidad externa creciente entre me-

diados de 1984 y fines de 1985. En contraste con muchos otros países, la crisis actual no debe considerarse, sin embargo, como una crisis estructural, sino más bien como una fuerte recesión cíclica. En efecto, las perspectivas de recuperación en la segunda mitad de la década son favorables, gracias a la bonanza cafetera que se inició a fines de 1985 y a las inversiones energéticas que ha realizado el país desde mediados de los años setenta.

El trabajo se divide en tres partes. En la primera se describen las principales características estructurales de la economía colombiana. En la segunda se analiza el desempeño de la economía y las condiciones externas y fiscales entre 1980 y 1985. En la tercera se utiliza un modelo de la economía colombiana, consistente con las características estructurales detalladas en la parte I, para analizar el impacto de los choques externos e internos y las políticas económicas en la primera mitad de la década del ochenta.

I. CARACTERISTICAS ESTRUCTURALES DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

A. La Estructura Económica y la "Matriz Social"

Algunos análisis recientes de la economía colombiana han sustentado la hipótesis de que los sectores rurales y urbanos responden de manera asimétrica a los choques de demanda internos y externos (Sarmiento, 1984; Londoño, 1985). En los sectores urbanos, la regla son las ofertas flexibles de tipo keynesiano, basadas en la existencia de excesos de capacidad y niveles significativos de desem-

pleo y subempleo laboral durante la mayor parte del ciclo económico. En el último cuarto de siglo, parece haber prevalecido en los sectores industriales el método de fijación de precios por mark-up, consistente en la adición de un margen de sobreprecio más o menos estable a los costos variables medios de producción (Chica, 1983a; Ocampo et al., 1985b). La experiencia histórica puede reflejar, sin embargo, el hecho de que el sector manufacturero no había experimentado ninguna depresión importante hasta principios de los ochentas. Según veremos en la parte III, los mark-ups parecen haber caído recientemente en razón de la contracción de la demanda desde 1980. En los otros sectores urbanos, la variabilidad del mark-up probablemente ha sido más común en el pasado, aun cuando no se dispone de evidencia sobre el particular. En cualquier caso, el hecho de que los sectores urbanos respondan al ciclo económico mediante variaciones significativas en las cantidades producidas, indica que los precios se ajustan solo de manera imperfecta a las variaciones de la demanda.

Por el contrario, en el sector agrícola, las ofertas están dadas en el corto plazo por las siembras efectuadas en el pasado, como lo evidencian las bajas elasticidades-precio para períodos anuales (entre 0.1 y 0.6, dependiendo del producto). Sin embargo, las elasticidades de largo plazo son altas (0.8 a 2.4), lo cual es indicativo de que las rigideces estructurales de la oferta no son importantes (Junguito, 1980). Sin embargo, parte de la capacidad de respuesta de los productos específicos se debe a que tiene lugar a costa de otros productos; por lo tanto, la producción agrícola agregada es menos sensible a los incentivos de precios de lo

sugieren las elasticidades individuales (Sarmiento, 1984, Cap. IV). De otra parte, los mecanismos específicos de ajuste difieren ampliamente entre los diferentes sectores agrícolas.

El ajuste en el mercado cafetero se logra por medio de la intervención del Fondo Nacional del Café, organismos de carácter público, pero cuyo manejo se encuentra en manos de una entidad privada : la Federación Nacional de Cafeteros. Mediante cambios en su nivel de inventarios, el Fondo absorbe las disparidades que se presentan entre la oferta y la demanda de café al nivel de precio interno previamente fijado. Aunque el propósito de este mecanismo es aislar el precio doméstico del grano de las fluctuaciones del mercado externo, tal cosa se logra solo parcialmente, pues la capacidad de negociación de la Federación lleva a que se aumente el precio real interno durante la fase de alza en las cotizaciones externas, con el inevitable efecto opuesto durante la fase de depresión. Las diferencias entre el precio externo e interno, en pesos, se ajustan por medio de variaciones en la cuota de retención, que es una especie de gravámen a la exportación, que se paga parcial o totalmente en especie, y se destina al Fondo para financiar sus operaciones de estabilización. La aplicación de impuestos corrientes para el mismo propósito ha sido limitada, pues durante las dos últimas décadas los cafeteros han tenido éxito en impedir que se eleve el impuesto ad-valorem recaudado por el gobierno. El principal mecanismo para reasignar los excedentes cafeteros con destino a propósitos globales de desarrollo ha sido la inversión de recursos del Fondo en bonos públicos a tasas de interés reducidas y en programas

específicos de diversificación y mejoramiento de las regiones cafeteras. Las tasas de cambio diferenciales fueron comunes en el pasado. En efecto, ése fue el principal mecanismo utilizado para gravar al sector cafetero hasta 1967, cuando se creó el actual impuesto ad-valorem. Además, entre 1977 y 1980 se utilizó un sistema de Certificados de Cambio de vencimiento diferido, que jugó un papel semejante.

En las otras actividades agrícolas, la intervención gubernamental no se encuentra bien desarrollada. Por consiguiente, las fluctuaciones de precios son el principal mecanismo de ajuste para los productos agrícolas no comercializables internacionalmente, entre ellos la mayoría de los alimentos. Entre los agrícolas comercializables, que incluyen materias primas y algunos alimentos, las exportaciones de excedentes y las importaciones tienden a suavizar el efecto de las variaciones de la oferta y los cambios en las cotizaciones externas sobre los precios domésticos. El arbitraje entre los mercados externos e internos es restringido considerablemente por los controles para la concesión de licencias de exportación o importación.

En el sector minero, las ofertas se encuentran determinadas por el estado de las inversiones de largo plazo. De nuevo, el comercio internacional es el principal mecanismo de ajuste en el corto plazo, especialmente en el mercado de petróleo y derivados. En el futuro, las expectativas sobre la evolución de los precios mundiales de los productos energéticos puede inducir variaciones en los niveles de utilización de capacidad, sobre todo en petróleo, que de esta forma opera-

raría como una variable adicional de ajuste. Las empresas de propiedad estatal predominan en los sectores de petróleo y carbón, en asocio con multinacionales extranjeras desde mediados de los setenta. Sin embargo, en algunos sectores mineros relativamente importantes, como la extracción de oro, hay evidencia de que la producción responde significativamente en el corto plazo a las variaciones de precios.

Los diferentes mecanismos de ajuste permiten dividir la economía en seis grandes sectores, como se muestra en el Cuadro No. 1. Los " bienes urbanos " comprenden las actividades keynesianas de precio fijo de la economía. Por su parte, las producciones primarias se desagregan en cuatro categorías : café, materias primas, alimentos y minerales. Las actividades de procesamiento urbano se agregan con sus correspondientes actividades primarias, excepto, por supuesto, en el caso de las materias primas. Finalmente, se incluye un sector de servicios del gobierno, cuya producción depende exclusivamente de decisiones de política económica. De acuerdo con las prácticas convencionales de contabilidad nacional, este sector incluye solamente las actividades de administración pública, valoradas por su costo laboral directo y sus correspondientes impuestos indirectos (todas las compras de bienes y servicios de la administración pública se consideran consumo final y por lo tanto se incluyen dentro de las demandas finales de los demás sectores).

Aunque no existe una descomposición similar del empleo, conviene señalar que posiblemente diferiría muy poco de la estructura del valor agregado. Esto

CUADRO NO. 1
ORIGEN DEL INGRESO SOCIAL, 1980

	Café	Materias Primas	Alimentos	Minerales	Bienes Urbanos	Gobierno	PIB Total	Impuestos Directos	PIB Total después de Impuestos Directos
<u>Distribución del valor de las demandas finales en valores agregados :</u>									
- Jornaleros rurales	21.5	12.0	11.3	0.1	0.6	0.0	5.2		4.9
- Trabajadores urbanos	8.6	9.3	5.4	18.7	35.9	0.0	26.4	-0.6	25.8
- Empleados públicos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	99.2	7.9	-0.2	7.7
- Campesinos	8.0	4.5	8.4	0.0	0.2	0.0	3.0		2.9
- Rentistas rurales	5.3	30.2	47.7	0.2	1.6	0.0	14.8	-0.1	14.7
- Capitalistas	9.3	34.1	21.2	54.8	41.2	0.0	33.8	-2.5	31.3
- Impuestos Indirectos	44.0	2.3	1.3	14.4	8.0	0.8	8.9	3.3	12.2
- Insumos importados	3.3	8.2	4.0	11.8	12.6	0.0			
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0
<u>Participación en :</u>									
- Demanda final	6.4	2.1	23.4	2.0	59.0	7.1			
- Demanda total	4.7	3.9	14.6	5.0	66.6	5.2			
- Valor agregado a costo de factores	4.5	5.4	24.4	4.2	52.9	8.6			

1/ Incluye los márgenes comerciales de las importaciones de bienes finales.

2/ Incluye gravámenes sobre importaciones de bienes finales.

FUENTE : Cálculos de los autores con base en métodos convencionales de álgebra matricial de insumo-producto. Información básica de DANE, Cuentas Nacionales.

se debe a que los diferenciales de productividad media entre los sectores rurales y urbanos son reducidas en Colombia (véase, por ejemplo, Bourguignon, 1986). Sin embargo, como en todos los países en desarrollo, en los diferentes sectores rurales y urbanos coexisten actividades de alta y baja productividad. También debe señalarse que el empleo público en Colombia es bajo en relación con los patrones internacionales (Echeverría, 1985). Por consiguiente, los excedentes laborales en el sector urbano se concentran primordialmente en actividades de carácter privado (Misión de Empleo, 1986).

En el Cuadro No. 1 se describe en detalle cómo se distribuía el ingreso de cada sector a principios de los ochenta entre seis grandes " clases sociales " -- trabajadores rurales y urbanos, empleados públicos, campesinos, rentistas rurales y capitalistas -- y entre impuestos indirectos e insumos importados. Conviene señalar que esta clasificación es arbitraria en algunos aspectos, especialmente en relación con la subdivisión de las diferentes clases trabajadoras. Así, el calificativo de empleados públicos se usa para designar todo tipo de asalariados del sector oficial, incluyendo entre ellos a los trabajadores no calificados que quizás deberían clasificarse más bien como trabajadores urbanos. De igual forma, el grupo de trabajadores urbanos comprende a todos los perceptores de ingresos de trabajo originados en unidades de producción orientadas hacia el mercado (entre los cuales se incluyen las empresas estatales), aun cuando algunos de tales " trabajadores " calificarían mejor en una clase aparte de " directivos de empresas ". Las correspondientes participaciones de estas clases sociales en el ingreso que aparecen en

el Cuadro comprenden la participación directa e indirecta de los diferentes tipos de valor agregado, tal como se deducen mediante métodos matemáticos convencionales de insumo-producto.

Debido a la diversidad de las condiciones de producción, las participaciones de los grupos sociales difieren ampliamente entre sectores. Así, mientras que en la producción de alimentos y materias primas los rentistas rurales y los capitalistas tienen las participaciones más altas en el valor bruto de producción, en el sector cafetero la mayor parte de los ingresos se dirige al sector público (a través de impuestos indirectos, incluyendo las cuotas de retención del Fondo Nacional del Café) y a los trabajadores rurales. La participación relativamente elevada de todas las clases trabajadores en la producción cafetera contrasta con la alta participación de los rentistas y los capitalistas en las demás actividades agrícolas . Esto se debe tanto a factores tecnológicos como a los patrones de distribución de la tierra : mientras que las propiedades medianas y pequeñas manejadas por sus propietarios o sus familias son características del sector cafetero, las grandes unidades mecanizadas de producción son la forma dominante en los sectores de materias primas e incluso de algunos alimentos (ganado, en particular). Sin embargo, algunos alimentos son producidos por campesinos en unidades pequeñas, no mecanizadas. En los sectores de minería y producciones urbanas, los trabajadores y los capitalistas conjuntamente reciben cerca del 8% del valor total de la producción y el 20% restante se destina al pago de impuestos indirectos e insumos importados.

La distribución final del ingreso que resulta de esta " matriz social " en 1980 favorece a los capitalistas y los trabajadores urbanos, quienes reciben el 34% y el 26% del PIB, respectivamente. Los rentistas rurales perciben el 15% y los empleados públicos, los trabajadores rurales y los rentistas tienen participaciones más reducidas. Este ordenamiento no se afecta cuando se tienen en cuenta los pagos de impuestos directos, puesto que las tasas impositivas implícitas de todos los grupos son muy moderadas (7% para los capitalistas, 2.3% para los trabajadores urbanos y los empleados públicos y virtualmente nulas para los demás grupos). No es posible calcular los diferenciales de ingreso per-cápita entre todos estos grupos, y mucho menos dentro de ellos. Sin embargo, entre las clases trabajadoras, los empleados públicos tienen los ingresos per cápita más altos, aproximadamente el doble del de los demás trabajadores urbanos y cerca de tres veces el de los jornaleros rurales.(Londoño, 1985). Estos diferenciales reflejan básicamente los diferentes niveles educativos de estos grupos laborales : los niveles más altos son los de los empleados públicos y los menores los de los jornaleros. Además, tales diferenciales han sido objeto de una reducción apreciable desde fines de los sesentas o principios de los setentas en razón de la disminución de los excesos de oferta laboral en el campo y el aumento de los niveles educativos de la fuerza de trabajo, particularmente en las áreas urbanas (Misión de Empleo, 1986; Bourguignon, 1985; Urrutia, 1984).

La distinción entre precios fijos y flexibles es de gran utilidad para diferenciar los mecanismos de ajuste de los diversos tipos de ingreso laboral frente a los

ciclos de actividad económica e inflación. En los sectores rurales, todas las fuentes de ingreso laboral son flexibles y parecen ser muy sensibles al nivel del precio interno del café, al menos en la última década. Aunque desde 1950 se han fijado unos niveles salariales mínimos para los jornaleros rurales, su capacidad para regular los ingresos ha sido reducida, ya que el gobierno no cuenta con mecanismos para hacerlos efectivos. En efecto, a principios de los ochentas, mientras que el salario real mínimo en el campo se elevó, los salarios efectivos cayeron (Coyuntura Económica, diciembre 1985; Misión de Empleo, 1986).

En el mercado laboral urbano de carácter " formal ", que cubre un 30% de la fuerza de trabajo total, los salarios se fijan anualmente sobre la base de la inflación pasada, con cierta sensibilidad a las condiciones generales del mercado laboral (reflejadas, por ejemplo, en la tasa de desempleo). Parte de este proceso de ajuste tiene lugar por medio de negociaciones colectivas, pero comprende también sectores laborales donde no participan los sindicatos. En efecto, el nivel de sindicalización en Colombia es bajo y con tendencia a disminuir. En la actualidad, menos del 10% de la fuerza de trabajo se encuentra sindicalizada. El período de referencia para los ajustes salariales por inflación parece ser relativamente largo -- entre dos años y medio y tres años, según estimativos econométricos --, debido probablemente a la influencia indirecta de la negociación colectiva en las grandes empresas, que tiene lugar usualmente cada dos años. Además, la relativa estabilidad y moderación del nivel de inflación (al menos para los patrones de América Latina) ha ayudado a mantener la extensión del período

de referencia. En los últimos años, debido a la inestabilidad de los precios de los alimentos, esta práctica ha llevado a aumentos y disminuciones significativas de los salarios reales en el corto plazo (Coyuntura Económica, diciembre 1985; Ocampo, et al., 1985b; Reyes, 1985; Sarmiento, 1984, Cap. I). Aún se desconoce si estas fluctuaciones recientes han conducido a acortar el rezago entre las variaciones de inflación y de los salarios.

Los salarios mínimos urbanos no han tenido gran influencia sobre los arreglos salariales en el sector público o entre las grandes empresas (Misión de Empleo, 1986). En las actividades "formales" de construcción, comercio y servicios, los mínimos salariales sí son efectivos. Sin embargo, hay evidencia de que las regulaciones sobre salario mínimo y seguridad social se incumplen en forma muy generalizada entre las pequeñas empresas "informales" (Ayala, 1981). En estas empresas, y aún más entre los autoempleados, los ingresos laborales tienen una gran flexibilidad (Misión de Empleo, 1986). Cabe señalar que debido a falta de información estadística, los autoempleados han sido incluidos en el Cuadro No. 1 como parte de los "capitalistas". Sin embargo, ellos representan una porción adecuada de los ingresos de esta clase social (del orden del 10 al 15%; véase sección III.F).

Los cambios en la distribución del ingreso han tenido efectos de importancia sobre la actividad económica en el caso colombiano. Algunos análisis de corte transversal basados en encuestas de hogares indican que los coeficientes de ahorro

son mayores para los rentistas rurales y los capitalistas que para los trabajadores rurales o urbanos o para los campesinos. Por consiguiente, una redistribución del ingreso de los últimos hacia los primeros tiene un efecto desfavorable sobre la actividad económica. Debido a este efecto distributivo, una reducción en la producción de alimentos tiene un efecto contraccionista de corto plazo, mientras que lo opuesto es válido para un choque agrícola positivo (Londoño, 1985). Los análisis de series de tiempo han confirmado que los coeficientes de ahorro son mayores para los "excedentes urbanos" que para los ingresos salariales. En consecuencia, un aumento en los coeficientes de mark-up tiene un efecto expansivo de corto plazo, mientras que una reducción es contraccionista. Finalmente, los ahorros públicos son elevados pero inestables. Los ahorros marginales por aumentos en los recaudos tributarios son cercanos al 100%, mientras que la disminución de ingresos tributarios lleva a reducir el gasto corriente amortiguando así el efecto sobre los ahorros. El efecto final sobre el ahorro agregado depende, por supuesto, de la incidencia de los impuestos. Los análisis de series de tiempo indican que los aumentos en la participación de los impuestos en el PIB han estado asociados en el pasado con disminuciones de la participación laboral. Por lo tanto, los aumentos en las tasas impositivas han dado lugar a incrementos en los coeficientes globales de ahorro. Esto puede o no haber tenido un efecto contraccionista, ya que hay una asociación entre el ahorro y la inversión públicos. Por consiguiente, en ciertas circunstancias, los mayores impuestos pueden dar lugar a una recomposición de la demanda final más que a una contracción macroeconómica (Ocampo, et. al., 1985a; Cárdenas y Ocampo, 1985).

B. Los Instrumentos de Política Macroeconómica

La estructura del sector externo colombiano es altamente complementaria con la producción doméstica (Ocampo, 1982). El sector externo es también la esfera más importante de intervención gubernamental, que comprende controles cambiarios desde 1931, un sistema de minidevaluaciones de la tasa de cambio desde 1967 y un conjunto de instrumentos de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones. En las últimas cuatro décadas, las importaciones han estado compuestas básicamente por bienes intermedios y de capital no competitivos. Aún en períodos de severo control a las importaciones y altos aranceles, las cuasirentas asociadas a la protección ha sido bajas en Colombia (Díaz-Alejandro, 1976; Hutchenson, 1973). La estructura industrial que se desarrolló al amparo de la protección fue bastante "normal" y se caracterizó por una hipertrofia de las industrias en las etapas iniciales de la sustitución. En las comparaciones internacionales tipo Chenery, esto aparece reflejado en un mayor parecido de la estructura industrial colombiana con la de los "pequeños productores primarios" que con la de las grandes economías (Echavarría, et al., 1983; Perry, 1979; Misión de Empleo, 1986, Cap.1). A principios de los setentas se inició un proceso moderado de liberación de importaciones, tanto en la concesión de licencias como en los niveles arancelarios. La liberación se aceleró durante la Administración Turbay (1978-1982), como veremos más adelante. Junto con el efecto de la revaluación real del peso a partir de 1977 y el aumento del contrabando, ello condujo a una disminución sustancial del crecimiento industrial desde mediados de los setentas y una contracción entre 1979 y 1982 (Chica, 1983b; Echavarría, et al., 1983; Kalmanovitz, 1984).

En el sector exportador, el gobierno tiene una participación muy activa como regulador de las exportaciones cafeteras. El Fondo Nacional del Café no es solamente un fondo de estabilización, según vimos, sino también el principal exportador de café colombiano (con una participación del 60% en el total de las exportaciones cafeteras en los últimos años). Con el objeto de regular los mercados interno y externo del grano, el gobierno dispone además de un sinnúmero de instrumentos, que comprenden los mecanismos de estabilización ya mencionados, el precio mínimo de reintegro para las exportaciones, la concesión de licencias de exportación y la fijación de contratos anuales entre la Federación y todos los grandes compradores de café en el exterior (Fedesarrollo, 1978; Leibovich y Ocampo, 1985).

Las políticas de diversificación de exportaciones tuvieron su origen en 1948, cuando se concedió por primera vez un diferencial cambiario a favor de las "exportaciones menores". La promoción tomó una forma más explícita a fines de los años cincuenta y comienzos de los sesenta, cuando se estableció el sistema de Plan Vallejo para devolver a los exportadores los impuestos pagados por insumos importados, se concedieron incentivos tributarios a las exportaciones y se crearon las primeras líneas de crédito subsidiado. Todos estos mecanismos se regularizaron en 1967 con la creación del Certificado de Abono Tributario para las exportaciones menores, el establecimiento del Fondo de Promoción de Exportaciones, PRO-EXPO, y el rediseño del sistema de Plan Vallejo. Desde entonces, el énfasis concedido a los diferentes instrumentos ha sido variable : el CAT fue el principal in-

centivo hasta 1974 y luego desde 1982, y el crédito subsidiado de PROEXPO el más importante en el período intermedio. Los incentivos de precio, junto con el dinamismo del mercado mundial, contribuyeron a la significativa diversificación de exportaciones ocurrida en los años sesenta y principios de los setentas, la cual fue liderada por los productos agrícolas y más tarde por las exportaciones de bienes manufacturados. Sin embargo, con anterioridad a 1967, la inestabilidad de los incentivos limitó el dinamismo de las exportaciones menores. Con todo, aún en los momentos de mayor auge de las exportaciones menores, el café siguió representando cerca del 50% del valor total de las exportaciones de bienes. Después de 1974, la reducción de los incentivos, primero, y la revaluación del peso entre 1977 y 1982, incidieron en la interrupción del proceso de diversificación. En efecto, el auge del mercado venezolano ayudó a mantener las exportaciones menores que hacia otras regiones estaban decayendo (Díaz-Alejandro, 1975; Lora, 1985; Echavarría, 1982; Villar, 1984).

En términos globales, en el período de postguerra ha habido una disminución de largo plazo en los coeficientes de exportaciones e importaciones con respecto al PIB. Esta tendencia ha sido bastante continua para las exportaciones, incluso durante los años de diversificación de las ventas externas. Así, los coeficientes de exportación (a precios constantes de 1970) cayeron de cerca del 17% en los cincuentas a 15.6% en 1965 y a 13.7% en 1980. El reducido dinamismo del quantum de exportaciones en realidad ha aumentado la dependencia del sector externo colombiano a las fluctuaciones del mercado cafetero mundial en relación

con comienzos de siglo, cuando el volumen de las exportaciones del grano era más dinámico. Aunque la relación de intercambio ha mejorado en el largo plazo, el coeficiente de importaciones también ha tenido una tendencia descendente. Además, la participación de las importaciones en el PIB ha tenido un comportamiento procíclico a través del tiempo (Ocampo, et al., 1986).

La gran dependencia que tiene la inversión pública del financiamiento externo de largo plazo ha sido el resultado de las estrechas relaciones desarrolladas a través del tiempo con los organismos financieros multilaterales, particularmente con el Banco Mundial. Esto ha tenido además importantes implicaciones de carácter macroeconómico (Perry, et al., 1981; Londoño y Perry, 1985). En primer lugar, ha sesgado la inversión pública hacia el gasto en infraestructura y ha elevado la intensidad de importaciones del gasto público. En segundo lugar, ha llevado a desarrollar una interacción compleja entre las políticas del sector externo y de inversión pública, que ha operado en una variedad de formas en el pasado, dependiendo de la interpretación de política que se haya dado en cada caso particular a esa conexión. Por último, ha convertido a los flujos financieros privados en una variable residual, que depende de los objetivos sobre el nivel de reservas internacionales y el efecto cambiario de la cuenta corriente más el financiamiento de largo plazo destinado al gobierno. Los instrumentos dirigidos a afectar los flujos financieros de largo plazo, entre los cuales se incluyen los encajes sobre pasivos en moneda extranjera de los bancos y los plazos máximos o mínimos de giro para el pago de importaciones se han usado activamente bien sea para promover o restringir la acumulación de reservas internacionales.

La persistencia de los controles sobre los flujos financieros privados refleja tanto el propósito de aislar la política monetaria y el mercado financiero de fenómenos de origen externo, como la decisión de reservar el mercado doméstico al sector privado. Con muy pocas excepciones, las empresas no tienen permitido poseer activos denominados en moneda extranjera, bien sea dentro o fuera del país. Todas las transacciones externas (asociadas o no a las importaciones o exportaciones de bienes y servicios) se canalizan a través del Banco de la República. Los préstamos externos de corto plazo se encuentran restringidos a las transacciones comerciales, en tanto que la contratación de deudas de largo plazo requiere la autorización previa. Aunque la ineficacia de los controles cambiarios en algunas áreas, particularmente en las transacciones de servicios, se aprovecha para realizar operaciones especulativas (Correa, 1985), la evidencia econométrica existente parece indicar que los controles son por lo regular efectivos en aislar el mercado de capitales doméstico (Fernández y Candelo, 1983).

La intervención monetaria y financiera también ha sido una esfera importante de ingerencia gubernamental. Entre 1972 y 1974 se llevó a cabo una profunda reforma financiera. Así, en 1972 se ofreció al público por primera vez un activo con corrección monetaria que garantizaba un rendimiento real positivo a los ahorradores, independientemente de la tasa de inflación. En 1973 fueron legalizados los "Intermediarios Financieros", que habían sido los principales agentes en los mercados extrabancarios de crédito, y quienes posteriormente pasaron a denominarse "Compañías de Financiamiento Comercial". En 1974, se liberaron las tasas

activas de interés, se elevaron la mayoría de las tasas de captación, se impusieron restricciones al acceso de los sectores público y privado a los recursos primarios de crédito y se reformaron los fondos de redescuento con el propósito de garantizar su autofinanciamiento. La liberalización de las tasas activas de interés se revirtió al poco tiempo, debido a las medidas de contracción monetaria masiva que debieron adoptarse durante los años de bonanza cafetera (1975-1980). Estas medidas incluyeron la imposición de un encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos, aumentos en los encajes ordinarios sobre los depósitos de ahorro y a término y la esterilización parcial de los excedentes de origen externo mediante el uso de Certificados de Cambio de maduración diferida. Los altos requerimientos de encaje condujeron a la aparición de todo un conjunto de "innovaciones financieras" desarrolladas para evadir los controles. Este proceso estuvo acompañado por una proliferación caótica de nuevas actividades e intermediarios financieros, la mayoría de los cuales carecían de un control adecuado. A principios de 1980, se redujeron los encajes, se liberaron las tasas de colocación y las de captación de recursos a término y se llevaron a cabo cuantiosas operaciones de mercado abierto con el objeto de controlar el crecimiento de la oferta monetaria (Jaramillo, 1982; Ortega, 1979 y 1982; Montenegro, 1983).

Por último, conviene señalar que la política fiscal se ha manejado tradicionalmente de manera muy conservadora en Colombia. Los déficit fiscales se han mantenido dentro de los límites impuestos por la disponibilidad de financiamiento externo. El financiamiento del banco central al gobierno ha sido limitado y ha

estado sujeto a la aprobación del Congreso. El financiamiento doméstico no monetario es extremadamente reducido. El control al gasto ha afectado severamente a la inversión pública; sin embargo, los salarios reales de los empleados públicos han sido utilizados también como una variable de ajuste en diversas oportunidades, particularmente a mediados de los sesentas y setentas y, recientemente, en 1985. Las modificaciones de largo plazo en el sistema tributario, particularmente las introducidas a los impuestos de renta y ventas, han reducido parcialmente la vulnerabilidad de los ingresos públicos frente a factores de origen externo. Sin embargo, a fines de la década del setenta, apareció una nueva forma de dependencia fiscal de las variables externas, puesto que las ganancias derivadas del manejo de las reservas fueron transferidas en forma automática al Tesoro Nacional. Estas ganancias resultaban tanto de la inversión externa de las reservas internacionales como de las utilidades en la compraventa de divisas debido al proceso de devaluación y a la acumulación de reservas. En 1982, cuando dichas ganancias alcanzaron su punto más alto, el gobierno nacional recibió como transferencia por estos conceptos el equivalente al 2.8% del PIB. Como veremos más adelante, esta dependencia se convirtió en una importante área de debate a principios de los ochentas (Perry y Cárdenas, 1986; Cárdenas y Ocampo, 1985; Jaramillo y Montenegro, 1982).

II. ACTIVIDAD Y POLITICA ECONOMICA

Como un reflejo de la bonanza de divisas que se inició en 1975, la economía colombiana experimentó cinco años continuos de superavit en cuenta corriente entre 1976 y 1980 (Cuadro No. 2). Los precios del café en los primeros años y los altos

CUADRO NO. 2

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA, 1975 - 1985

(Millones de dólares; balances netos)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Cuenta corriente <u>1/</u>	- 80	222	455	386	566	104	-1722	-2885	-2826	-1870	-1236
Balanza comercial <u>2/</u>	322	590	748	706	586	13	-1333	-2076	-1317	- 322	121
Servicios no financieros y transferencias	-139	- 54	- 21	- 19	236	302	30	- 22	- 591	- 344	- 52
Servicios financieros	-263	-314	-272	-301	-255	-211	- 427	- 787	- 918	-1204	-1305
Cuenta de capitales <u>2/</u>	134	188	- 15	117	892	872	1923	1967	1127	946	1601 <u>4/</u>
Inversión directa	32	14	43	67	104	48	226	330	512	408	
Préstamos de largo plazo	257	89	187	32	618	807	1384	1290	1016	1163	
Capital de corto plazo	-155	85	-245	19	170	17	313	347	- 401	- 625	
Otros <u>3/</u>	-	-	-	-	24	- 16	55	- 4	- 67	18	
Errores y omisiones	38	217	226	131	113	275	- 14	221	43	- 355	
Balance global	93	626	665	634	1595	1235	242	- 701	-1723	-1265	425

1/ Incluye oro no monetario

2/ Excluye contribuciones a organismos internacionales

3/ Contrapartidas y contribuciones a organismos internacionales

4/ Incluye errores y omisiones y otras partidas

FUENTE : Banco de la República. 1985 : Estimativo de FEDESARROLLO

volúmenes de exportación del grano desde 1978 incidieron en este resultado. La bonanza cafetera se conjugó en estos años con una expansión sustancial del comercio con Venezuela y de las transferencias de los emigrantes al país vecino y con un auge del narcotráfico ^{1/}. Los superávits externos de esos años fueron suficientes para inducir un cambio radical en la posición externa del país. En efecto, a fines de 1980 la deuda externa de Colombia, en términos de reservas internacionales, era de solo US\$ 880 millones -- el equivalente al 21% de las exportaciones de bienes y servicios. Esta situación contrastaba abiertamente con aquella que prevalecía a principios de la década del sesenta, cuando dicho coeficiente era de un 250% (Villar, 1983).

Los años de bonanza de divisas fueron también de crecimiento económico satisfactorio (Cuadro No. 3). No obstante, el crecimiento del PIB entre 1975 y 1979 (5.7% en términos anuales) solo superó ligeramente la tasa promedio de crecimiento de la economía colombiana en el cuarto de siglo precedente y fue inferior al que se registró durante la bonanza de comienzos de la década del sesenta (1970-1974). Más aún, el inicio de una nueva fase recesiva se hizo evidente en 1983, particularmente en el sector manufacturero. La tasa de crecimiento en ese año (4.1%) fue así significativamente más baja que el promedio histórico del país.

Varios síntomas de deterioro económico se estaban acumulando durante los años de bonanza. Por primera vez desde la década del veinte, la expansión industrial fue inferior al crecimiento del PIB, reflejando las bajas tasas de inversión, el lento crecimiento de la productividad y la competencia de las importaciones legales e ilegales (Echavarría et al., 1983; Chinca, 1983b; Kalmanovitz, 1984). La pro-

CUADRO NO. 3

PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1970 - 1985

(Ritmos anuales de crecimiento)

	1970-1974	1975	1975-1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980-1985
Sector agropecuario	4.1%	5.8%	4.8%	2.2%	3.2%	-1.9%	1.8%	1.1%	1.8%	1.2%
Minería	-5.0	3.8	-5.1	18.4	5.4	1.8	12.9	24.0	30.7	14.5
Manufacturas	9.0	1.2	5.4	1.2	-2.6	-1.4	0.5	8.0	3.0	1.4
Electricidad, gas y agua	12.1	6.9	6.2	7.5	3.3	3.2	4.3	5.7	5.4	4.4
Construcción	9.0	-9.9	3.3	14.6	7.1	4.0	5.1	1.2	0.0	3.4
Comercio	8.2	2.2	4.9	2.3	1.2	1.6	-1.9	2.5	0.5	0.9
Transporte y comunicaciones	9.0	1.4	8.4	4.0	2.8	5.2	-1.1	2.2	1.5	2.4
Servicios financieros	7.5	6.1	5.8	9.7	9.1	3.1	3.2	1.3	1.2	3.4
Servicios de gobierno	7.3	0.5	7.0	10.3	5.8	2.4	3.9	3.1	2.0	3.4
Otros servicios	5.4	4.1	5.0	2.8	4.2	4.3	2.8	3.6	3.2	3.3
PIB	6.5	2.3	5.7	4.1	2.3	0.9	1.0	3.2	2.0	1.9

FUENTE : DANE, Cuentas Nacionales

ducción de alimentos también se rezagó en el proceso de crecimiento, conduciendo a una alza relativa en los precios de los víveres en los años setenta. La diversificación de la base exportadora, que había avanzado rápidamente a fines de los años sesenta y principios de los setenta, se revirtió, como consecuencia de la disminución de los subsidios a las exportaciones en 1975 y de la revaluación real del tipo de cambio durante los años de auge de divisas. Finalmente, la bonanza trajo consigo una especulación financiera sin precedentes y condujo a una proliferación caótica de instituciones y actividades, que aumentaron los riesgos y fragilidad del sistema financiero (Montenegro, 1983b).

Aunque algunos de estos acontecimientos reflejan la "enfermedad holandesa" moderada que afectó a la economía colombiana durante los años de la bonanza (Edwards, 1984), las políticas macroeconómicas fueron en gran medida responsables de estos resultados. La Administración López adoptó en 1974 un programa ortodoxo de estabilización, orientado a reducir el alto ritmo de inflación de los años anteriores. El programa incluyó una reforma tributaria, recortes de gasto público (particularmente la inversión y los subsidios a las exportaciones), la liberalización de las tasas de interés, una reducción de los créditos del Banco de la República a los sectores público y privado y una aceleración temporal de la tasa de devaluación para compensar la disminución de los subsidios a las exportaciones.

La respuesta del gobierno a la bonanza cafetera fue también un programa contraccionista masivo. Los controles al gasto público se mantuvieron y se adoptó

una rigurosa política monetaria -- que incluyó un encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente, un aumento de los encajes sobre depósitos de ahorro y a término, la esterilización parcial de los superávits externos mediante la expedición de certificados de cambio con madurez diferida y el ahorro forzoso de parte de los ingresos cafeteros a través del Fondo Nacional y del pago de una porción del precio del grano en Títulos de Ahorro Cafetero. Simultáneamente, se adoptaron controles severos sobre los flujos de capital y se suspendió temporalmente la devaluación en 1977 para reducir el efecto monetario de los excesos de balanza de pagos. De esta manera, en abierto contraste con otros países latinoamericanos, el manejo macroeconómico contraccionista fue la regla, tanto durante la recesión de 1974-1975 como durante los años de bonanza. Una significativa aversión a la inflación por parte de las autoridades económicas fue el factor fundamental durante ambos períodos. Aunque esto significó recesión, primero, y un impacto multiplicador reducido de la bonanza, después, también se reflejó en un mejoramiento sustancial de las cuentas externas.

En 1979 y 1980, la Administración Turbay adoptó una estrategia económica radicalmente diferente, que se siguió hasta 1982, a pesar de un cambio radical en las condiciones externas. Esta política combinó una política fiscal expansiva con medidas monetarias contraccionistas y una significativa liberalización del control de importaciones. La expansión de la inversión pública se justificó con base en sus beneficios a largo plazo y la necesidad de revertir las reducciones

en los programas de inversión pública de la Administración López, que en algunos sectores había generado necesidades que no podían postergarse (DNP, 1979). Los supuestos básicos de la nueva estrategia eran que la economía estaba en una situación cercana al pleno empleo y que la inversión pública solamente podría financiarse con préstamos externos a largo plazo. Por lo tanto, en la concepción del gobierno, era necesario liberar las importaciones y establecer drásticas medidas de contracción monetaria para evitar una espiral inflacionaria. La intervención monetaria se basó en operaciones masivas de mercado abierto en un régimen de mayor libertad de las tasas de interés. Esta forma de intervención reemplazó en 1980 los rígidos controles monetarios de los años de la bonanza, que habían generado toda clase de innovaciones financieras para evadir las regulaciones existentes (Jaramillo, 1982).

Como veremos en las secciones siguientes del trabajo, la política adoptada por la Administración Turbay no tuvo resultados satisfactorios. En efecto, a medida que aumentó el déficit fiscal, la cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró rápidamente, sin los efectos esperados sobre la actividad económica doméstica. Por el contrario, en ausencia de factores expansionistas diferentes -- ya que el café había iniciado su fase de descenso -- el crecimiento económico se interrumpió. Una política que había sido concebida para un período de bonanza y pleno empleo nunca se adaptó así al creciente deterioro de las condiciones externas e internas.

B. Actividad económica, inflación y empleo en los años ochenta

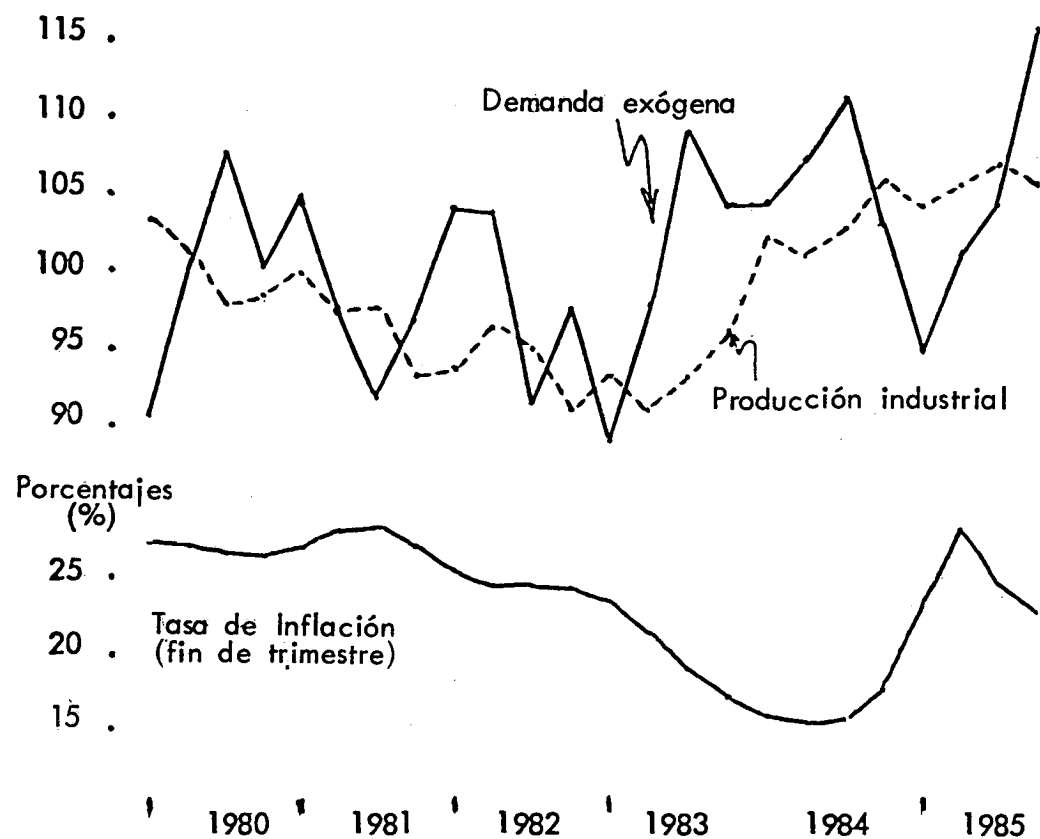
Como lo muestra el Cuadro No. 3, el crecimiento económico desde 1981 ha sido solo ligeramente superior a la tasa de crecimiento de la población -- 1.9%. Los datos anuales no proporcionan, sin embargo, una guía precisa sobre el comportamiento del ciclo económico en los últimos años. Por este motivo, el Gráfico No. 1 incluye información trimestral sobre la producción industrial, la inflación y la "demanda exógena" (la producción de café, otras exportaciones de bienes y servicios y los gastos del gobierno, expresados en términos de su poder de compra interno).

Según lo indica el Gráfico No. 1, la demanda real exógena ha estado relativamente estancada en los años ochenta. Durante los primeros años, en particular, la expansión fiscal no contrarrestó plenamente los efectos contraccionistas de la caída del café y de las exportaciones menores, generando así un impacto neto recesivo. La demanda ha experimentado tres ciclos diferentes. Después de un auge durante el tercer trimestre de 1980, sufrió una contracción fuerte que llegó a su punto más bajo en el tercer trimestre de 1981. Liderada por el gasto público, la demanda se había recuperado en el primer semestre de 1982. Luego de un período de recesión profunda en el segundo semestre de 1982 y el primer trimestre de 1983, el gasto exógeno experimentó una rápida recuperación en el segundo semestre de este último año, seguida por un estancamiento relativo en 1984. La política de estabilización adoptada a fines de 1984 condujo a una nueva contracción de la demanda en el último trimestre de este año y el primer semestre de

GRÁFICO NO.1

ACTIVIDAD ECONOMICA E INFLACION

Indices
1980=100



— FUENTES : FEDESARROLLO Y DANE.

DATOS PARA LOS GRAFICOS 1 Y 2

Año y Trimestre	GRAFICO NO. 1			GRAFICO NO. 2		
	Indicadores trimestrales de la actividad económica y la inflación			Indicadores trimestrales del sector externo		
	Demanda Exógena (1980=100)	Producción Industrial (1980=100)	Tasa de inflación (fin del trimestre)	Balance Comercial (Millones dólares)	Balance en Cuenta Corriente (Millones dólares)	Tasa de cambio real de importaciones (1980 = 100)
1980-1	91.4	103.2	27.1%	41.9	250.1	99.5
2	100.4	101.4	27.0	211.7	245.9	98.5
3	107.9	97.8	26.5	89.0	229.0	101.3
4	100.3	98.5	26.3	-179.6	- 27.2	101.1
1981-1	104.7	99.9	26.8	-193.0	-238.6	98.5
2	97.6	97.7	27.9	-280.3	-227.6	92.6
3	91.8	97.6	28.1	-293.8	-472.6	90.3
4	96.8	93.3	26.9	-365.9	-303.5	93.9
1982-1	104.1	93.8	25.3	-330.4	-483.1	91.8
2	103.8	96.3	24.4	-317.0	-413.3	87.8
3	91.3	94.9	24.3	-385.4	-744.1	84.8
4	97.4	90.9	24.2	-393.3	-596.8	85.5
1983-1	88.9	93.1	23.3	-376.8	-762.9	87.2
2	97.8	90.9	21.2	-344.2	-702.2	85.7
3	108.8	93.0	18.8	-183.0	-625.6	88.3
4	103.9	96.6	17.0	-300.3	-534.8	91.7
1984-1	104.1	101.8	15.9	-111.9	-472.1	95.0
2	106.9	100.7	15.3	- 74.8	-516.3	96.9
3	111.2	102.4	15.6	-165.3	-616.7	97.9
4	102.7	105.5	17.4	8.6	-217.2	99.9
1985-1	94.6	103.8	22.8	51.3	-312.6	98.3
2	101.3	105.3	27.9	147.2	-141.5	104.9
3	103.9	106.5	24.4	-166.7	-345.6	116.7
4	115.3		22.5	-118.6	-128.8	132.0

FUENTES : Gráfico No. 1 : DANE y FEDESARROLLO

Gráfico No. 2 : FEDESARROLLO

1985. Las medidas contraccionistas se moderaron sin embargo a lo largo de 1985. En el último trimestre de este último año se inició, además, una nueva fase de expansión cafetera, con efectos evidentes sobre la demanda agregada interna.

La actividad económica urbana siguió con un rezago el ciclo de demanda exógena. De esta manera, después de un repunte en el primer trimestre de 1981, la producción industrial experimentó una contracción severa en el resto del mismo año. La breve recuperación posterior fue sucedida por una profunda recesión en el último trimestre de 1982 y el primer semestre de 1983. La recuperación industrial de 1983 fue fuerte pero perdió impulso desde comienzos del año siguiente. Finalmente, las medidas de estabilización adoptadas a fines de 1984 generaron un estancamiento virtual de la industria desde comienzos de 1985.

Aunque el ciclo de la "demanda exógena" ha sido el determinante básico de la actividad urbana en los últimos años, otros factores han estado presentes. La liberalización de las importaciones fue, sin duda, un factor recesivo adicional en los primeros años de la década, mientras que la restricción a las importaciones fue una de las bases de la recuperación de 1983-1984. y del comportamiento relativamente favorable de la producción industrial ante la dramática reducción del gasto exógeno en 1985. La contracción monetaria real también fue importante en los primeros años de la década de los ochenta, en tanto que la expansión monetaria apoyó la recuperación de 1983 (Coyuntura Económica, Abril 1985).

A comienzos de los ochenta, la inflación colombiana se había estabilizado en niveles "inerciales" del 25 al 28% (Coyuntura Económica, Octubre 1982). En 1983, sin embargo, varios hechos indujeron una rápida reducción de la tasa de inflación. Las buenas cosechas, combinadas con un cambio en la dirección del comercio de alimentos con Venezuela -- particularmente ganado -- generaron una fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de los víveres. Por otra parte, como reflejo de las políticas adoptadas a comienzos de 1983, los arrendamientos aumentaron a ritmos relativamente bajos durante los tres años siguientes. Los incrementos salariales comenzaron, además, a reflejar las tasas más bajas de inflación en 1983 y 1984. Sin embargo, un cambio en las condiciones de suministro de alimentos revirtió la tendencia de los precios a fines de 1984, iniciando un nuevo ciclo inflacionario. Debe señalarse que, en contra del patrón histórico y latinoamericano, la devaluación no jugó un papel significativo en el proceso inflacionario de estos últimos años. La reducción de los precios en dólares de las importaciones y las condiciones de oferta agrícola compensaron ampliamente el efecto de la devaluación en 1983 y 1984. Por otra parte, como resultado de la recesión, los márgenes de ganancia disminuyeron apreciablemente entre 1980 y 1985, según veremos en la parte III. En 1985, los bajos ajustes salariales desempeñaron también un papel compensatorio, evitando así que la devaluación y los precios de los alimentos terminaran por desestabilizar la inflación colombiana.

El modelaje de la economía colombiana (Londoño, 1985) indica que el ciclo inflacionario tiene efectos reales sobre la actividad económica. Cuando la tasa de inflación desciende debido a una buena oferta de alimentos, los asalariados urbanos obtienen ganancias inesperadas. Las demandas de estos trabajadores inducen una expansión de la producción industrial y de otras actividades urbanas; este factor prevalece sobre los efectos contraccionistas de la reducción de los ingresos rurales. El proceso contrario tiene lugar cuando la escasez de alimentos induce una aceleración del ritmo de inflación. Este mecanismo ha sido importante en Colombia en los tres últimos años. La baja tasa de inflación incentivó la recuperación urbana en 1983, en tanto que su aceleración posterior afectó el crecimiento económico en 1985.

Las condiciones del mercado laboral han reflejado el deterioro de la actividad económica en los años ochenta. No obstante, en los primeros años de la década solamente el empleo en el sector secundario se vió claramente afectado por la recesión, mientras el empleo en actividades de servicios y el empleo asalariado en su conjunto siguieron aumentando a tasas satisfactorias (Cuadro No. 4). Además, las bajas tasas de participación laboral en 1981 produjeron uno de los niveles más bajos de desocupación registrados en la historia contemporánea de Colombia. Con la agudización de la recesión, el deterioro del mercado laboral se generalizó en 1982. Aunque la recuperación industrial revirtió la tendencia desfavorable del empleo en el sector secundario, especialmente en 1984, el crecimiento se concen-

CUADRO NO. 4

EMPLEO E INGRESOS, 1980 - 1985

(Cuatro principales ciudades)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. <u>Como proporción de la población en edad de trabajar</u>						
<u>Fuerza de trabajo (tasa de participación)</u>	54.4%	52.4%	53.0%	54.7%	56.2%	56.6%
Desempleados	5.3	4.3	4.8	6.5	7.5	8.0
Ocupados	49.1	48.0	48.1	48.2	48.6	48.7
II. <u>Tasa de desempleo</u>						
<u>(% de fuerza de trabajo)</u>	9.7%	8.3%	9.1%	11.8%	13.4%	14.1%
III. <u>Indices de empleo (1982=100) ^{a.}</u>						
<u>Sector secundario</u>	101.5	100.1	100.0	102.3	107.2	
Sector terciario	92.3	95.9	100.0	104.5	108.4	
Asalariados	93.8	98.0	100.0	100.4	101.1	
Trabajadores por cuenta propia	90.1	93.9	100.0	108.6	111.7	
IV. <u>Ingresos reales (1982=100) ^{a.b.}</u>						
<u>Asalariados privados</u>	96.1	96.9	100.0	101.8	104.1	99.7
Asalariados públicos	94.7	98.8	100.0	102.7	107.2	103.8
Trabajadores por cuenta propia	88.1	95.8	100.0	91.0	84.2	82.0

a. Excluye el último trimestre de 1984

b. Primer trimestre de 1985 únicamente

FUENTE : DANE, Encuestas de Hogares

tró en ocupaciones por cuenta propia, sujetas a una fuerte caída en el ingreso real. En cualquier caso, la expansión del empleo fue insuficiente para absorber el crecimiento acelerado de la fuerza laboral. De esta manera, la tasa de desocupación aumentó rápidamente, alcanzando en 1985 los niveles record de los años sesenta. A ello se agregó en este último año un deterioro significativo de los salarios reales urbanos, cuyo impacto solo se percibe en parte en el Cuadro No. 4 (véase, al respecto Coyuntura Económica, diciembre 1985).

En el período 1980-1984 como un todo, los empleos asalariados aumentaron a una tasa anual del 1.9%, similar al ritmo de crecimiento del PIB, mientras el empleo por cuenta propia aumentó a una tasa extraordinariamente rápida -- 5.5% anual. Estas tendencias indican que uno de los legados más complejos de la crisis serán los altos niveles de desempleo y subempleo y las prácticas cautelosas de contratación de mano de obra, especialmente en las grandes empresas. Estas últimas han realizado los procesos de trabajo y han aprendido a desplazar la carga del ajuste hacia la fuerza laboral, a través del uso intensivo de la subcontratación y de trabajadores temporales. Las nuevas prácticas de contratación de mano de obra pueden tornarse "estructurales" hasta tanto la confianza en un crecimiento económico sostenido se restablezca completamente.

C. El déficit externo

Desde 1980, la economía colombiana ha experimentado tres impactos desfavorables provenientes del resto del mundo. El primero de ellos fue la reducción de

los precios del café a mediados de dicho año, que sucedió a un período de creciente inestabilidad de las cotizaciones internacionales del grano. La baja de los precios tuvo dos efectos diferentes sobre la economía : por una parte, redujo los volúmenes de exportación, ya que el pacto de cuotas se puso nuevamente en efecto en el último trimestre de 1980; por otra, los términos de intercambio del país se deterioraron en un 18% entre 1978-1980 y 1981-1984. Más tarde, en agosto de 1982, coincidiendo con el inicio de la Administración Betancur, la crisis mexicana produjo un efecto adverso sobre la oferta de capitales. Finalmente, el programa de estabilización adoptado por el gobierno de Venezuela en febrero de 1983 redujo significativamente los ingresos de divisas, contrayendo el comercio legal e ilegal, las ventas fronterizas, las divisas del turismo y las transferencias de los emigrantes.

Como veremos en esta parte del trabajo, la respuesta de las autoridades económicas ante las crisis externas fue muy diferente en distintos momentos. La Administración Turbay no reconoció la existencia de un desequilibrio externo creciente. Por el contrario, las medidas de política tendieron más bien a agudizar el desajuste de la balanza de pagos. La Administración Betancur solo aceptó gradualmente y con renuencia la necesidad de un ajuste del sector externo. Por dos años, la nueva Administración supuso que la recuperación económica y la corrección del desequilibrio externo eran objetivos compatibles, dada la fuerte posición de reservas internacionales del país. A mediados de 1984 esta concepción dió un vuelco total hacia un programa ortodoxo de estabilización, en el cual el

manejo de la demanda y la rápida devaluación se combinaron con una liberalización de las prácticas comerciales.

1. El desajuste creciente

Las condiciones cambiantes del mercado cafetero exigían un cambio radical en la política externa, para evitar un desajuste cada vez mayor de la balanza de pagos. La Administración Turbay no reconoció, sin embargo, la existencia de un desequilibrio externo creciente. Por el contrario, las decisiones de política económica tendieron más bien a acrecentar el déficit de la balanza de pagos. La concesión de licencias de importación se incrementó hasta alcanzar US\$6.000 millones, tanto en 1981 como en 1982, mientras el gobierno ataba el peso colombiano al dólar, en momentos en los cuales esta moneda se revaluaba en el mercado internacional. El efecto de esta política fue una apreciación real del peso entre 1980 y el tercer trimestre de 1982, lo cual significó que, a mediados de 1982, el peso se había apreciado en un 29% con relación al nivel de "paridad" del 1975. Finalmente, el gobierno emprendió un programa de inversión pública intensivo en importaciones. Las importaciones estatales, excluyendo petróleo y alimentos, aumentaron de un promedio anual de US\$234 millones en 1975-1978 a US\$893 millones en 1980-1982 (Coyuntura Económica, Octubre 1984, pp. 66-67).

El deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos a comienzos de los ochenta tuvo así tres fuentes diferentes. En primer término, las exportaciones de

café disminuyeron en US\$700 millones, con una reducción simultánea de otras exportaciones por un valor cercano a los US\$300 millones. En segundo lugar, las importaciones aumentaron en US\$1.100 millones. El aumento en el monto de las importaciones no reflejó, sin embargo, una expansión de la demanda agregada. Por el contrario, según vimos en la sección II.B, los factores de demanda se tornaron crecientemente contraccionistas durante estos años. El aumento en las compras externas reflejó así la liberación de los controles administrativos, la revaluación y el programa de inversión pública intensiva en importaciones. En términos tradicionales, el origen del aumento en el coeficiente de importaciones fue un sesgo creciente en la composición de la demanda más que un exceso de gasto en un sentido estricto. Finalmente, como la deuda externa neta del país comenzó a aumentar, en un contexto de altas tasas de interés en el mercado internacional, los pagos netos a los factores de producción del resto del mundo se incrementaron rápidamente (Cuadro No. 2).

El resultado neto de estos desarrollos fue un rápido deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El superavit de US\$100 millones en 1980 se transformó dos años después en un déficit de US\$2.900 millones. Los desequilibrios en cuenta corriente se financiaron con niveles extraordinarios de endeudamiento externo -- cerca de US\$2.000 millones, tanto en 1981 como en 1982. La economía había entrado definitivamente en el patrón latinoamericano de endeudamientos galopantes para financiar desequilibrios corrientes y sobrevaloraciones crecien-

tes de la moneda. Para 1982, la situación extremadamente sólida que caracterizaba al sector externo dos años antes había dado un vuelco total. Con desequilibrios en cuenta corriente de US\$2.900 millones y el cierre del mercado internacional de capitales, incluso la sólida posición de reservas del país (US\$5.300 millones a mediados de 1982) amenazaba con erosionarse a un ritmo acelerado.

2. Ajuste gradual

La Administración Betancur tuvo inicialmente un diagnóstico contradictorio de la situación externa. Aunque reconoció desde un principio la necesidad de promover las exportaciones menores, controlar las importaciones y corregir la sobrevaluación de la moneda, el desequilibrio externo no figuraba inicialmente en el centro de atención de la política económica, al menos al mismo nivel que la crisis financiera, el déficit fiscal y la inercia inflacionaria. En realidad, la necesidad de un rápido ajuste del sector externo solo se reconoció claramente después de la devaluación venezolana de febrero 1983 y aún entonces las políticas correctivas tardaron algún tiempo en adoptarse.

El supuesto básico de la administración era que el margen de maniobra era prácticamente ilimitado, dada la sólida posición de reservas del país. De esta manera, era posible perseguir simultáneamente los objetivos de ajuste externo e interno. Las políticas de balanza de pagos se concentraron en los instrumentos tradicionales : un aumento en el ritmo de mini-devaluación, creciente controles a las importaciones, aumentos de los aranceles y de los subsidios a las exporta-

ciones, fortalecimiento del control de cambios y aumentos en los depósitos previos a los giros al exterior. Este menú, relativamente diversificado, indicaba que el ajuste externo era "heterodoxo" aunque balanceado, ya que el control de importaciones se conjugaba con la devaluación y la promoción a las exportaciones, entre otras medidas. El manejo de la demanda agregada no jugó, sin embargo, ningún papel en el proceso. Más bien, las políticas monetaria y fiscal se tornaron crecientemente expansionistas, ya que la disminución del déficit comercial no se compensó con una contracción similar del déficit fiscal y la reducción del ritmo de inflación no estuvo acompañada de una disminución paralela en el crecimiento de la oferta monetaria. En ambos casos, se produjo así un efecto expansionista neto sobre la actividad doméstica.

Aunque el gobierno no hizo una defensa explícita de la forma particular de ajuste externo adoptada, ésta puede justificarse por varias razones. En primer término, el déficit externo no se originaba en un exceso de demanda. Por el contrario, según vimos en la sección anterior, las causas fundamentales eran el deterioro de precios claves en el mercado internacional (café en particular) y los sesgos en la composición de la demanda inducidos por la política económica. Además, la reducida deuda externa neta del país y las perspectivas favorables de exportación justificaban el recurso a una estrategia de financiamiento temporal de los desequilibrios, incluso desde una perspectiva tradicional (Londoño y Perry, 1985). Finalmente, la decisión de no utilizar la tasa de cambio como el principal instrumento de ajuste reducía los efectos inflacionarios y contraccionistas

del proceso de ajuste, mientras se mantenía la confianza en el régimen de mini-devaluaciones (Ocampo, 1983).

Las primeras medidas se adoptaron en los últimos meses de 1982. El gobierno aceleró la tasa de devaluación, aumentó los subsidios a las exportaciones, los impuestos a las importaciones y trasladó algunas de la lista de libre importación al régimen de licencia previa. Inmediatamente después de la devaluación venezolana de principios de 1983, el control de cambios se hizo más riguroso. El ritmo de devaluación se aceleró en agosto de 1983, al tiempo que se empleaban a fondos otros instrumentos de política. Las decisiones más difíciles tenían que ver, sin embargo, con la concesión de licencias de importación, donde la experiencia del país enseñaba que se podían lograr ahorros sustanciales de divisas en un período relativamente breve. La indecisión fue notoria en este frente. El gobierno no redujo inicialmente el monto de las licencias de importación. Por el contrario, durante los nueve primeros meses de la Administración Betancur (agosto 1982 - abril 1983), las autorizaciones mensuales llegaron a US\$510 millones, un nivel similar al de 1981-1982. En abril de 1983, el gobierno dió el primer paso significativo, al transferir masivamente artículos del régimen de libre importación al de licencia previa y reestableció la lista de prohibida importación. Sin embargo, la idea de que los controles drásticos a las importaciones ponían en juego la recuperación industrial y los programas de inversión pública por la falta de materias primas y bienes de capital importados prevaleció en la toma de decisiones.

La Junta Monetaria presionó por primera vez por un estricto presupuesto de divisas a fines de 1983, cuando la caída de las reservas internacionales había avanzado considerablemente. Un poco más tarde, en marzo de 1984, se establecieron finalmente controles severos a las importaciones.

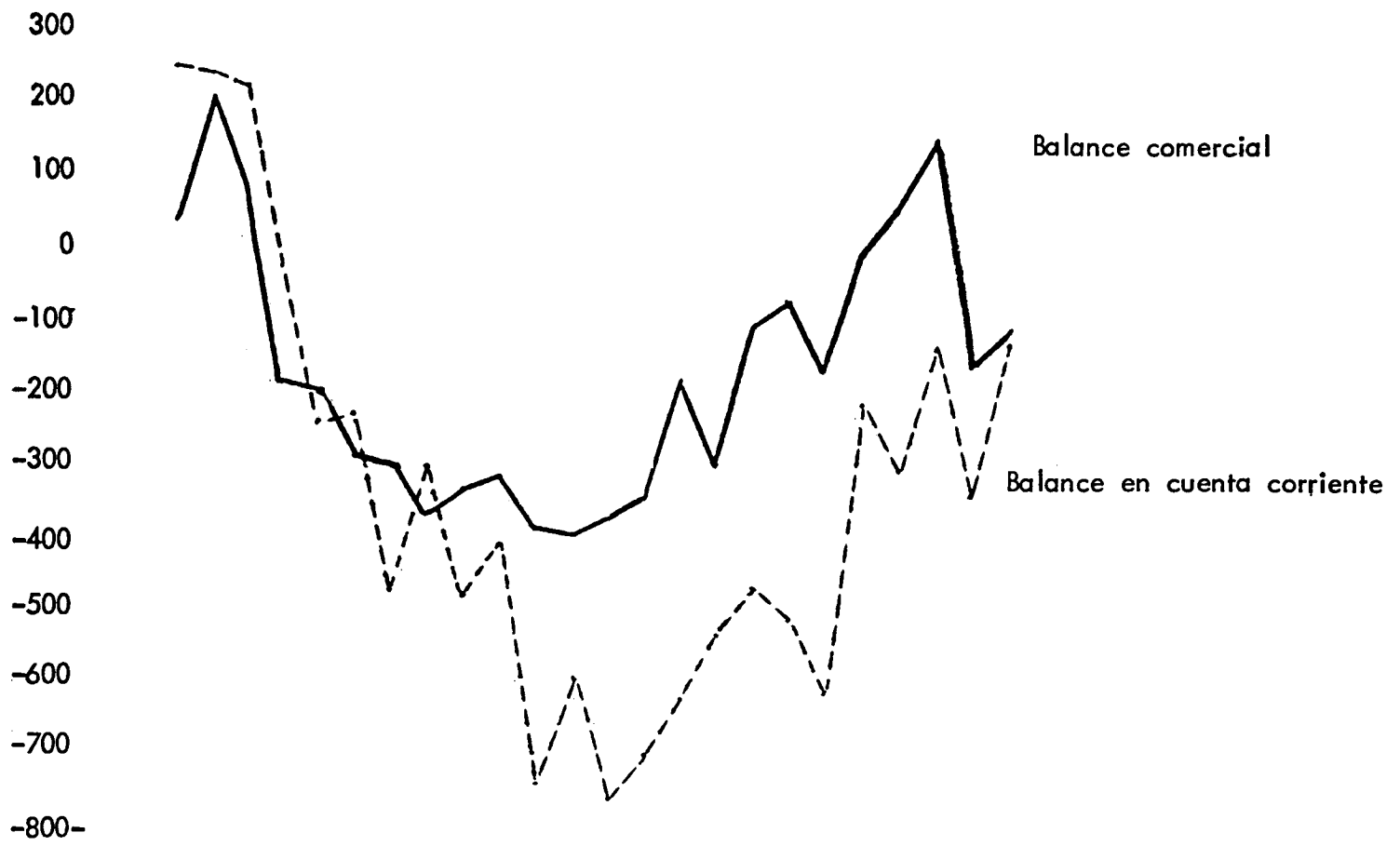
A pesar de la demora en la adopción de un control estricto a las compras externas, la estrategia de ajuste gradual logró su principal objetivo. En efecto, según se aprecia en el Gráfico No. 2, el balance comercial mejoró continuamente desde comienzos de 1983 y para el último trimestre de 1984 el déficit había desaparecido. En términos de promedios anuales, el déficit comercial disminuyó en US\$1.700 millones entre 1982 y 1984. Simultáneamente, la cuenta corriente mejoró US\$1.000 millones. El deterioro del comercio de servicios (debido principalmente a la disminución de las ventas fronterizas y del turismo de Venezuela) y de los pagos netos a los factores de producción explican la diferencia (Cuadro No.2. Además, a fines de 1984 la política de devaluación había logrado revertir la apreciación real del peso de 1980-1983, aunque existía todavía un consenso amplio sobre la sobrevaluación del tipo de cambio.

La rápida disminución de las importaciones no impidió la recuperación industrial. Por el contrario, el control de importaciones contribuyó a la reactivación, forzando una sustitución de productos importados por nacionales. Las existencias de materias primas importadas disminuyeron, pero los problemas de abastecimiento de insumos solo afectaron a unos pocos sectores industriales, ya que los mecanis-

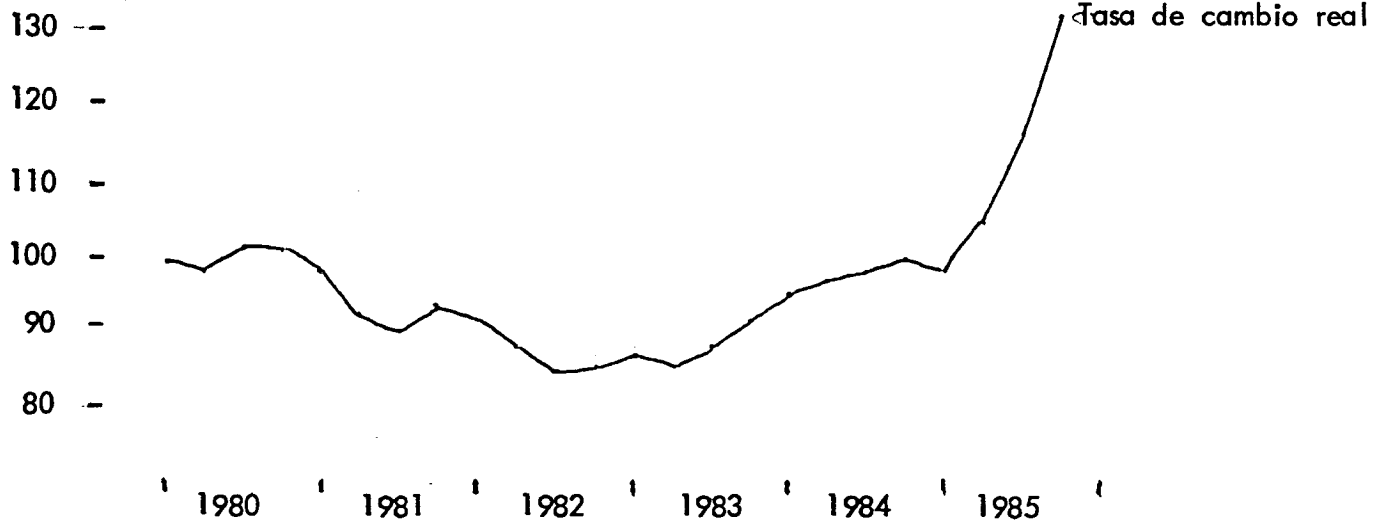
GRAFICO NO. 2

Millones
de dólares

INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO



(1980=100)



FUENTES : DANE y FEDESARROLLO

mos de racionamiento favorecieron las importaciones de bienes intermedios y existían inventarios excesivos de materias primas y una amplia capacidad subutilizada en la industria al comienzo de la recuperación. Es posible incluso que los industriales hayan anticipado masivamente las medidas de control, apoyados además en la política laxa de concesión de licencias de la Administración Turbay y comienzos del gobierno Betancur. Así las cosas, el temor a que la falta de insumos importados pudiera afectar el proceso de reactivación carecía totalmente de fundamento.

Mientras la balanza comercial mejoraba, un deterioro simultáneo de la cuenta de capitales condujo a una caída significativa de las reservas internacionales en 1983 y 1984 (Véase Cuadro No. 2). Esto condujo a algunos analistas a arguir que la fuga de capitales y la crisis mexicana eran las causas fundamentales del deterioro externo durante estos años ^{3/}. Aunque la evidencia del acceso cada vez más difícil al mercado internacional y de algunas fugas de capital es contundente, la evolución de las cuentas respectivas debe analizarse cuidadosamente para llegar a conclusiones precisas.

Los Cuadros 5 y 6 proporcionan evidencias complementarias sobre los flujos de capital. Como lo muestra el Cuadro No. 5, la cuenta corriente fue la única fuente de aumento de la deuda externa neta de Colombia en el período 1981-1984 como un todo. Es más, la proporción del déficit en cuenta corriente que no se financió con endeudamiento externo de largo plazo fue también responsable por el

	1981-1982	1983-1984	1981-1984
A. <u>Aumento en la deuda externa</u> <u>de largo plazo</u> ^{1/}			
Déficit en cuenta corriente	4.607	4.696	9.303
Salidas de capitales de corto plazo	- 706	785	79
Errores y omisiones(salida neta)	- 207	312	105
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	3.694	5.793	9.487
B. <u>Pérdida de reservas</u> ^{2/}			
Déficit en el balance básico	1.350	1.597	2.947
Salidas de capitales de corto plazo	- 706	785	79
Errores y omisiones (salida neta)	- 207	312	105
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	437	2.694	3.131

2/ Se incluyen como reservas los activos de corto plazo en el exterior

FUENTE : Banco de la República

CUADRO NO. 6

DEUDA EXTERNA DE COLOMBIA, 1982 - 1984

(Millones de dólares)

	1982	1984	Cambio
I. <u>Mediano y largo plazo</u>	7.270	9.527	2.257
1. <u>Pública</u>	6.078	8.090	2.012
- <u>Multilateral, bilateral y</u>			
proveedores	3.383	4.608	1.225
- Bancos comerciales	2.656	3.462	806
- Otros	39	20	- 19
2. <u>Privada</u>	1.192	1.437	245
- Sistema financiero	1.090	1.142	52
- Otros	126	186	60
- Discrepancia estadística	24	- 109	133
II. <u>Corto plazo</u>	3.338	2.998	- 340
1. <u>Ecopetrol y Carbocol</u>	470	186	- 284
2. Fondo Nacional del Café	380	468	88
3. Banco de la República	2	92	90
4. Otros	2.486	2.252	- 234
III. Total	10.608	12.525	1.917

FUENTE : República de Colombia, 1985-1986 Financing Plan, Junio 21, 1985

deterioro de la posición de reservas. Los flujos de largo plazo no disminuyeron significativamente durante estos años -- la reducción de la financiación fue compensada por el aumento en la inversión extranjera directa en los proyectos energéticos (Cuadro No. 2). Finalmente, aunque el impacto neto de los flujos de corto plazo fue prácticamente nulo en el cuatrenio, sus fluctuaciones explican la evolución radicalmente diferente de las reservas internacionales en 1981-1982 y 1983-1984.

Los flujos de capital de corto plazo se explican en parte por los diferenciales de las tasas de interés internas y externas durante estas dos fases. En 1981 y 1982, los incentivos al endeudamiento externo y a la entrada de capitales eran considerables. A medida que se aceleró el ritmo de devaluación, lo contrario ocurrió en 1983 y 1984, especialmente si se incorporan las expectativas de devaluación masiva. Sin embargo, la "fuga de capitales" no es una descripción adecuada de lo que sucedió en estos últimos años. En primer lugar, en un régimen de control de cambios como el colombiano, la clásica fuga de capitales solo puede operar a través del mercado negro de divisas. Este solamente afecta la posición de reservas o través de la filtración de dólares del mercado oficial al negro. La medición típica de este arbitraje -- los "errores y omisiones" de la balanza de pagos -- indica que fue responsable de no más de US\$300 millones de pérdidas de reservas en 1983-1984 y de una pérdida insignificante de US\$100 millones en el período 1981-1984 como un todo. Más importante que la fuga de capitales fue la cancelación de las deudas de corto plazo en 1983 y 1984. Debe tenerse

en cuenta, sin embargo, que a diferencia de una fuga clásica, este tipo de salidas de capital no afectó la posición neta del país, ya que la pérdida de reservas tuvo como contrapartida la reducción de los pasivos externos correspondientes. Más aún, estos flujos de capital se pueden explicar en gran parte por el comportamiento radicalmente diferente del comercio exterior colombiano en 1981-1982 y 1983-1984. En efecto, como una proporción relativamente alta de las deudas de corto plazo están relacionadas con financiación a las importaciones, un período de compras externas crecientes, como 1981-1982, está acompañado por un aumento de la deuda comercial -- es decir, un ingreso neto de capitales --, mientras una caída en el nivel de las importaciones como la que prevaleció en 1983-1984, conduce a una salida neta de capitales. A comienzos de los ochenta se presentaron además desequilibrios importantes del Fondo Nacional del Café, que se vio obligado a adquirir pasivos externos considerables para financiar la acumulación de los inventarios y estabilizar los precios domésticos. Sin embargo, después de llegar a los US\$559 millones en 1983, la deuda externa del Fondo se redujo en 1984. Finalmente, una parte sustancial de los egresos de capital de corto plazo en 1983 y 1984 estuvo relacionada con los pagos al exterior de dos empresas estatales - Ecopetrol y Carbocol (Véase Cuadro No. 6).

En este escenario, las autoridades económicas fueron parcialmente responsables por la pérdida de reservas de 1983 y 1984. La falta de control sobre las deudas a corto plazo de las instituciones gubernamentales (incluyendo el Fondo Nacional

del Café en 1984) fue culpable en gran parte de este proceso, según vimos en el párrafo anterior. Una política monetaria contraccionista ciertamente hubiera ayudado a controlar los flujos de capital. Sin embargo, es difícil defender el punto de vista de que, aún con los tipos de interés reales de 1983-1984 -- cercanos al 25% para los préstamos bancarios --, era conveniente tener tasas aún más altas, tal como reclamaron insistentemente algunos analistas colombianos y las Misiones del FMI !! Una solución más adecuada era confiar en las políticas tradicionales de control de cambios para obtener resultados similares. La propuesta obvia era atar la concesión de licencias de importación a niveles mínimos de endeudamiento externo comercial, estableciendo períodos mínimos para el giro de las nuevas importaciones. Alternativamente, el gobierno podía haber reducido el costo de los créditos externos comerciales de corto plazo -- estableciendo encajes negativos sobre las deudas externas de los bancos, por ejemplo -- o haber forzado a las instituciones financieras a tener una relación mínima de pasivos externos a internos, tal como lo había hecho Brasil en el pasado. El gobierno colombiano finalmente adoptó la primera de estas recomendaciones como medida de emergencia a fines de 1984, cuando las empresas privadas (y públicas) habían tenido un período sustancial para adaptarse a la nueva situación.

Debe recordarse, finalmente, que la crisis mexicana ciertamente afectó el suministro de fondos al país. Particularmente, eliminó ciertas formas de financiamiento -- los "avances limpios" a los bancos comerciales y la financiación gene-

ral para el presupuesto nacional --, redujo las líneas de crédito comercial para los bancos locales y los préstamos bancarios a las instituciones públicas, y solo ofreció nuevos recursos cuando el gobierno aceptó su creciente condicionalidad. No obstante, la oferta de crédito solo fue parcialmente responsable del comportamiento de la cuenta de capitales en 1983 y 1984.

Aparte de consideraciones de demanda -- que afectaron los flujos de capital a corto plazo, según hemos visto -- debe destacarse que el sector público tenía un margen de maniobra considerable, gracias a los cuantiosos créditos pendientes de desembolso que existían al iniciarse la crisis -- US\$3.700 millones en diciembre de 1982. Además, entre 1982 y 1984 la deuda pública con los bancos comerciales aumentó en un 30%, un monto solo un poco más bajo que el crecimiento de la deuda con los bancos multilaterales, bilaterales y proveedores -- 36% (Cuadro No. 6). La disminución sustancial de las nuevas contrataciones en 1983 -- US\$1.400 vs. US\$2.400 millones en 1982 -- se debió en parte a los estrictos controles a las obligaciones públicas establecidas por el Ministro de Hacienda a fines de 1982 para reducir el rápido crecimiento de la deuda. No obstante, en 1983, las nuevas contrataciones solo fueron ligeramente inferiores al promedio del período 1979-1982 -- US\$1.500 millones -- mientras que el nuevo programa de préstamos iniciado a mediados de 1983 condujo a contrataciones extraordinarias en 1984 -- US\$2.600 millones ^{5/}.

La gran dependencia del sector público colombiano de los bancos multilaterales,

bilaterales y proveedores (63% de los préstamos en 1982) redujo también el impacto de la restricción crediticia. En efecto, estas agencias aumentaron el suministro efectivo de fondos al país, no solamente en la forma tradicional de financiación por proyectos, sino también a través de financiamiento de la balanza de pagos bajo diferentes modalidades (promoción a las exportaciones, desarrollo agrícola, apoyo al sector financiero y reactivación industrial) y a través de un mecanismo rotatorio manejado por el Banco de la República para acelerar los desembolsos. Finalmente, las nuevas contrataciones con los bancos comerciales en 1984 y el primer semestre de 1985 fueron un 32% del nuevo endeudamiento externo, una proporción similar a aquella típica en 1982, mientras que representaban el 63% de los nuevos préstamos en las etapas finales de negociación a mediados de 1985 6/.

3. El viraje ortodoxo

Algunas de las medidas adoptadas por el nuevo Ministro de Hacienda en el segundo semestre de 1984 no constituían una ruptura con el proceso de ajuste gradual que se venía implementando desde 1982. Ante todo, se establecieron plazos mínimos de giros para las nuevas importaciones y se negoció con la Federación Nacional de Cafeteros la magnitud de su deuda externa, para evitar nuevos egresos de capital. Estas medidas, unidas al crédito de balanza de pagos del Fondo Andino de Reservas, explican el freno súbito a la caída de las reservas que Colombia experimentó desde fines de 1984.

No obstante, la concepción del proceso de ajuste experimentó una transformación sustancial. Este se hizo cada vez más evidente a medida que avanzaron las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la banca privada internacional. El elemento más importante en la nueva estrategia fue el énfasis en el manejo de la demanda agregada, lo cual obviamente indicaba que el nuevo Ministro visualizaba el exceso de gasto como la fuentes principal del desequilibrio externo. En 1985 este elemento se sumó a la rápida devaluación para recobrar el nivel de "paridad" de 1975 -- una depreciación real del 32 % en el año. Por último, siguiendo las presiones del Banco Mundial, el gobierno aceptó liberalizar gradualmente el régimen de comercio exterior. Esto se reflejó en 1985 en el rediseño del Plan Vallejo (o sistema de importaciones para los sectores de exportación), en la liberación gradual de importaciones y en algunos cambios en la estructura arancelaria (Coyuntura Económica, abril 1985 y marzo 1986).

Aunque las políticas ortodoxas contribuirán ciertamente al equilibrio a mediano plazo del sector externo, su impacto sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos fue prácticamente nulo en 1985. En efecto, el gobierno proyectó inicialmente un equilibrio comercial para el año, un propósito que ya se había logrado en el último trimestre de 1984, según hemos visto. El resultado final fue solo ligeramente más favorable (véase al respecto el Cuadro No. 2). Esta aparente paradoja puede explicarse recordando que el nivel de las importaciones de 1983 y

1984 no estaba determinado por la demanda sino por mecanismos de racionamiento, en tanto que la mayoría de las exportaciones (café y todos los productos minerales) eran independientes en el corto plazo del tipo de cambio. En consecuencia, la contribución de corto plazo de la nueva política fue la confianza que generó en la comunidad financiera internacional y el impacto correspondiente sobre el suministro de fondos de capital. No resulta sorprendente, por lo tanto, la gran ingerencia de las concepciones ortodoxas en el diseño de la política económica, que adquirió una cierta desproporción con relación a los desequilibrios macroeconómicos existentes en Colombia.

Por razones políticas, el gobierno colombiano siguió una estrategia de negociación con la banca internacional radicalmente diferente a la de otros países latinoamericanos, con consecuencias que eran difíciles de predecir en 1984. Particularmente, la Administración Betancur no consideró conveniente un acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional, aduciendo que Colombia no había experimentado malos manejos económicos, que tenía buenas perspectivas de exportación y que, en cualquier caso, había adoptado un programa propio de autodisciplina. En la estrategia seguida, el Banco Mundial jugó un papel fundamental, como proveedor de créditos de balanza de pagos bajo diversas modalidades y como mediador ante la banca privada. Sin embargo, esta última no reconoció al Banco como un interlocutor adecuado y exigió un acuerdo con el FMI. Para evitar un programa de contingencia, se adoptó una monitoría de este último or-

ganismo, que fue aceptada finalmente por la banca privada. El resultado de todas estas gestiones fue la proliferación de centros de negociación y una creciente condicionalidad. De esta manera, el proceso de ajuste no solo involucró un programa macroeconómico ortodoxo vigilado por el Fondo Monetario Internacional, sino la ingerencia del Banco Mundial, particularmente en el diseño de las políticas sectoriales.

D, El Déficit Fiscal

1. El origen de los desajustes

Cuando se inició la Administración Turbay en 1978, las finanzas públicas estaban en virtual equilibrio. Para 1982 esta situación había dado un vuelco significativo. En efecto, el déficit del gobierno nacional había llegado al 4.5% del PIB y el del sector público como un todo al 8.1%. Los motivos de este desajuste fueron diversos. Según vimos en la sección II.A de este trabajo, la Administración Turbay adoptó desde el principio un programa de inversiones públicas claramente expansionista. Esta expansión solo explica, sin embargo, una pequeña proporción del déficit creciente que se generó. Otros elementos igualmente importantes fueron las condiciones cambiantes del mercado cafetero mundial, el lento crecimiento de los ingresos tributarios y la expansión acelerada de los gastos de funcionamiento. Los cambios en el mercado internacional obligaron al Fondo Nacional del Café a acumular grandes inventarios desde fines de 1980 y a defender los precios internos del grano. La contracción de los ingresos tributarios

del gobierno central (que disminuyeron del 9.1% del PIB al 8.0% en 1982) estuvo asociada con la recesión, con la ley de alivio tributario de 1979 y con la creciente evasión fiscal. Finalmente, el rápido aumento de los gastos de funcionamiento reflejó una política de expansión menos explícita.

Aunque el déficit presupuestal estuvo acompañado de un creciente desajuste en la cuenta corriente, es muy difícil asociar al primero como la causa primordial del exceso de gasto interno. En primer término, el creciente déficit externo estuvo asociado en gran medida con un descenso del superavit privado (Cuadro No. 7). Esto indica, a su vez, que la demanda agregada mostraba síntomas crecientes de debilitamiento y, por lo tanto, que la política fiscal fue insuficiente para contrarrestar las presiones contraccionistas provenientes de la caída en los ingresos cafeteros y del aumento de las importaciones (Véase Sección II.B). El debilitamiento en los mercados de exportación y las políticas de la composición de la demanda fueron, en efecto, las causas fundamentales de los altos déficits en la balanza de pagos, según lo vimos en la Sección II.C de este trabajo.

La idea de que el déficit fiscal era la causa del desajuste externo tenía muy pocos defensores en 1982. Las críticas ortodoxas al déficit público se centraban entonces en el supuesto desplazamiento ("crowding out") de los gastos privados generados por la política fiscal. Esta "ortodoxia de economía cerrada", como la denominaremos aquí, fue ampliamente difundida por los gremios empresariales y difiere de la "ortodoxia de economía abierta" que se popularizó en 1983 y 1984.

CUADRO NO. 7

BALANCES NETOS DE AHORRO E INVERSION, 1980 - 1985

(% del PIB a precios corrientes)

	Déficit fiscal según DANE				Déficit fiscal según FMI		
	1980	1981	1982	1983	1983	1984	1985
Ahorro externo	-0.3%	4.7%	7.4%	7.3%	7.3%	5.1%	3.9%
Sector público, excluyendo el Fondo Nacional del Café	-4.6	-5.4	-7.5	-7.1	-7.6	-7.5	-5.7
Fondo Nacional del Café	1.3	-0.9	-0.6	-0.8	-0.8	0.8	0.9
Sector privado	3.6	1.6	0.7	0.6	1.1	1.6	0.9

FUENTES : Ahorro externo : calculado con base en estadísticas de la balanza de pagos

Sector público : Cuadro No. ⁸ El estimativo del Fondo Nacional del Café en 1984 es del DANE; el de 1985 de FEDESARROLLO

Sector privado : Calculado como un residuo

La primera argumentaba que el déficit fiscal generaba una presión sobre las tasas de interés que inducía una contracción de la actividad privada y era así la causa fundamental de la recesión. Las bases empíricas de esta hipótesis eran debiles, según veremos más adelante.

En la visión alternativa que se desarrolló en 1982, se asignaba a la política fiscal un papel fundamentalmente compensatorio de los desequilibrios en cuenta corriente con el exterior. El supuesto básico de este enfoque era que estos últimos tenían su origen en factores exógenos y en los sesgos generados por las políticas cambiaria y de comercio exterior. Bajo estas circunstancias, era necesario ajustar el déficit fiscal al déficit en cuenta corriente, para evitar tanto una recesión (si el primero se reducía rápidamente) o una expansión monetaria explosiva (si se rezagaba). Si el primero era el efecto preponderante (como aconteció en 1982), era apropiado aumentar la inversión pública intensiva en bienes nacionales, financiándola con un aumento en los impuestos, una reducción de la inversión pública intensiva en importaciones o con deuda pública. Si el segundo efecto prevalecía (como era claro a fines de 1984), era necesario aumentar los impuestos o reducir la inversión intensiva en importaciones, evitando así los efectos contraccionistas de un menor gasto en moneda nacional. La financiación de los déficits debería hacerse con recursos externos o monetarios, en este último caso solamente si el sector externo generaba una contracción monetaria "autónoma". Si esto no acontecía, una parte del déficit debía financiarse con créditos internos

-- tanto bonos como "ahorros forzosos". De esta manera era posible cumplir simultáneamente los objetivos fiscales y los de estabilidad monetaria ^{7/}.

2. La Administración Betancur

La política fiscal adoptada por la Administración Betancur ha tenido elementos de continuidad pero también fases diferentes, en las cuales se ha inclinado alternativamente hacia posiciones ortodoxas y heterodoxas. El elemento básico de continuidad ha sido la política de ingresos públicos. Entre 1983 y 1985 el gobierno llevó a cabo cuatro reformas tributarias. La primera de ellas fortaleció el impuesto a la renta y los impuestos locales; fue adoptada por el Congreso a mediados de 1983 luego de la fallida "emergencia económica" de fines de 1982 y comienzos de 1983. La segunda reforma transformó el impuesto a las ventas en un tributo al valor agregado extensivo al comercio al detal y a algunos servicios. Este impuesto fue decretado en diciembre de 1983 y se hizo efectivo en abril del año siguiente. La tercera, adoptada por el Congreso en diciembre de 1984, incluyó un arancel adicional del 8% para todas las importaciones -- a excepción de alimentos e insumos agrícolas importados por el gobierno --, la eliminación de varias exenciones del impuesto a las ventas y un ahorro forzoso proporcional al impuesto de renta de las sociedades y las personas naturales de altos ingresos. La cuarta y última reforma, adoptada a mediados de 1985, incluyó una redistribución parcial de las rentas con destinación especial, una extensión de los mecanismos de retención en la fuente del impuesto de renta, la eliminación parcial de las

exenciones sobre dicho tributo para Ecopetrol y Carbocol y la eliminación de la obligación de presentar declaración de renta para la mayoría de los asalariados.

Las reformas tributarias han sido muy efectivas. A pesar del lento crecimiento de los impuestos asociados al comercio exterior (importaciones e impuestos cafeteros) durante estos años, los ingresos corrientes del gobierno nacional aumentaron su participación en el PIB de un 8.0% en 1982 a un 8.6% en 1984 y a 10.3% en 1985, uno de los niveles más altos de la historia económica del país. El deterioro de la base tributaria que había tenido lugar desde mediados de la década de los setenta ha experimentado así un vuelco radical. La reforma de 1983 también ha tenido efectos significativos sobre los impuestos locales (Aghon, et. al., 1985), mientras que los precios relativos de los servicios públicos han aumentado sistemáticamente durante varios años, contribuyendo así al equilibrio de las empresas públicas.

En lo relativo al gasto público y al financiamiento del déficit fiscal, la Administración Betancur ha atravesado tres fases diferentes, en las cuales se ha inclinado hacia interpretaciones completamente opuestas del déficit fiscal. En la primera compartió las críticas al déficit como causa de grandes trastornos a la actividad privada. En la segunda intentó una recuperación keynesiana de corta duración. Finalmente, desde mediados de 1984 adoptó una concepción ortodoxa del déficit fiscal como fuente del desequilibrio externo.

a. La ortodoxia de economía cerrada

La crítica más común al déficit fiscal en 1982 se concentraba en la Cuenta Especial de Cambios -- las utilidades del Banco de la República en el manejo de las reservas internacionales. Aunque dichos recursos eran entonces un ingreso ordinario del gobierno, los analistas económicos lo consideraban como equivalente a un crédito del banco central al gobierno (Jaramillo y Montenegro, 1982; Montenegro, 1983a). Por lo tanto, los críticos del déficit presupuestal argumentaban que el traslado automático de estos recursos tendía a desplazar del mercado crediticio al sector privado. Esta crítica suponía que no existían fuentes autónomas de contracción monetaria en el sector externo, que las tasas de interés estaban determinadas fundamentalmente por factores domésticos y que su alto monto era la causa básica de la recesión. Sobre todas estas afirmaciones la base empírica de esta ortodoxia era débil. En efecto, la cuenta corriente de la balanza de pagos era ya una fuente básica de contracción monetaria, las tasas de interés domésticas estaban parcialmente relacionadas con sus niveles de "paridad" (tasas internacionales más devaluación) y la inversión privada es relativamente insensible a la tasa de interés en Colombia (Ocampo, 1984; Ocampo et. al., 1985).

La propuesta inicial del gobierno incluía una esterilización completa de los recursos de la Cuenta, sustituyéndolos por ingresos tributarios y otras formas de crédito no monetario; ello permitía utilizar el "margen monetario" para acrecentar el crédito al sector privado. Esta propuesta solo se adoptó parcialmente durante la emergencia económica de fines de 1982 y comienzos de 1983. Para ese enton-

ces era ya evidente el cuantioso faltante presupuestal. Como un reflejo de este problema, el gobierno adoptó un mecanismo discrecional por medio del cual podía utilizar fiscalmente o esterilizar los recursos de la Cuenta de acuerdo con las conveniencias monetarias. Puesto que la mayoría de los decretos tributarios dictados durante la emergencia fueron declarados inexquibles por la Corte Suprema de Justicia, la única reforma que quedó intacta fue la creación de los Títulos de Ahorro Nacional, que serían utilizados para obtener un financiamiento interno no monetario del déficit con base en la experiencia adquirida por el Banco de la República durante los años de operaciones de mercado abierto.

Acorde con la concepción ortodoxa prevaleciente, el gobierno intentó una política simultánea de expansión del crédito privado. Los principales instrumentos fueron la creación de cupos en el banco emisor para las empresas privadas en severas dificultades económicas y la reducción de los encajes bancarios. El resultado de esta política fue un fiasco total. Los bancos, que venían enfrentando dificultades desde mediados de 1982, usaron solo en forma muy cautelosa las nuevas posibilidades de expansión. Este proceso se denominó entonces "trampa de liquidez", aunque difería sustancialmente del concepto keynesiano similar. Más aún, cuando la expansión crediticia se logró, no se produjo la reactivación, ya que ninguna empresa estaba dispuesta a invertir en el fondo de la recesión, bajo condiciones financieras frágiles y excesos de capacidad instalada considerables (Perry, 1984).

b. La reactivación keynesiana a medias

Durante el primer semestre de 1983 dos circunstancias llevaron al gobierno a cambiar su política. La primera fue la profunda recesión experimentada por la economía colombiana en el segundo semestre de 1982 y el primer trimestre de 1983 (véase Sección II.B). En segundo lugar, la contracción monetaria generada por el sector externo llegó a niveles extraordinarios, al tiempo que la expansión crediticia orientada al sector privado mostraba sus debilidades. Las autoridades económicas creyeron entonces que era necesario contrarrestar la contracción monetaria generada por el sector externo para evitar que la recesión se agudizara. De esta manera, la causa inmediata de la expansión fiscal fue la caída de las reservas. Muy pronto, sin embargo, algunos analistas económicos dirían lo contrario, es decir, que la causa de la caída de las reservas era la expansión fiscal.

La política básica fue la aprobación por el Congreso a mediados de 1983 de un paquete de financiamiento fiscal, que elevaba los cupos ordinarios de crédito de la Tesorería en el Banco de la República y creaba un "cupo de reactivación" por \$60.000 millones (equivalente al 2% del PIB en 1983), el 60% del cual podía utilizarse en ese mismo año. Los recursos monetarios permitieron una recuperación del gasto público después de un período de lenta ejecución presupuestal durante el primer semestre. Como se aprecia en el Cuadro No.8, los créditos del Banco de la República fueron casi la única fuente de financiamiento del presupuesto nacional en 1983, aunque aumentaron solo marginalmente como propor-

CUADRO NO. 8

SUPERAVIT O DEFICIT FISCAL, 1980 - 1985

(% del PIB a precios corrientes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^{1/}
I. <u>Gobierno nacional, Causación</u> (FEDESARROLLO)						
Excluyendo intereses	-2.3%	-3.0%	-3.6%	-3.5%	-3.2%	-0.6
Total	-2.8	-3.7	-4.5	-4.1	-4.0	-1.4
Financiamiento monetario bruto	1.3	1.9	3.4	3.8	3.9	1.5
II. <u>Déficit consolidado del sector público</u> (DANE)						
Gobiernos nacional y locales ^{2/}	-2.8%	3.8%	-4.4%	-4.4%		
Seguridad Social	0.4	0.4	0.2	0.2		
Empresas públicas	-2.2	-1.9	-3.4	-3.0		
Total, excluyendo al Fondo Nacional del Café	-4.6	-5.4	-7.5	-7.1		
Fondo Nacional del Café	1.3	-0.9	-0.6	-0.8		
Total	-3.3	-6.3	-8.1	-8.0		
III. <u>Déficit consolidado del sector público</u> (FMI) ^{3/}						
Excluyendo intereses				-5.8%	-5.3%	-2.5%
Total				-7.6	-7.5	-5.7

^{1/} Supone un crecimiento del PIB nominal del 25%

^{2/} 1980 - 1982 : excluye liquidaciones oficiales del impuesto de renta

^{3/} Excluye Fondo Nacional del Café

FUENTES : FEDESARROLLO, Coyuntura Económica
DANE : Cuentas Nacionales
FMI : Memorandos

ción del PIB. En efecto, los nuevos créditos reemplazaron en gran medida los recursos de la Cuenta Especial de Cambios y el agotamiento de los cupos de crédito de la Tesorería en el Banco de la República.

La estrategia entró muy pronto en un período de marchitamiento, ya que el gobierno no garantizó los recursos suficientes para continuarla o consideró que el Congreso no aprobaría un nuevo paquete de créditos. Los ingresos tributarios se sobreestimaron en unos \$60.000 millones en el presupuesto de 1984. Posteriormente, a comienzos de dicho año, cuando el gobierno enfrentó una nueva etapa de estrechez de recursos, decidió utilizar la garantía sobre los Títulos de Ahorro Nacional del Banco de la República para obtener financiación monetaria sin la aprobación del Congreso.

Como reflejo de las crecientes dificultades para financiar el presupuesto, la tendencia al aumento del déficit fiscal se frenó en 1984. En efecto, excluyendo el Fondo Nacional del Café, el déficit consolidado se redujo ligeramente : de un 7.6% a un 7.5% del PIB, según los estimativos del FMI. Incluyendo el sector cafetero, la reducción fue sustancial : de un 8.4% a un 6.7%. El déficit del gobierno nacional comenzó a disminuir en 1983 y continuó reduciéndose en 1984. Excluyendo los crecientes pagos de intereses por el servicio de la deuda externa, la reducción del déficit fue aún más notoria (Cuadros 7 y 8).

c. La ortodoxia de economía abierta

Para los observadores económicos era evidente a fines de 1984 que el ajuste

en la cuenta corriente de la balanza de pagos había procedido más rápidamente que el fiscal. Aunque esto se había reflejado en una recuperación de la actividad económica, la amenaza de una explosión monetaria era evidente, a menos que se redujera el déficit presupuestal y se diseñara una nueva estrategia de financiamiento público. Este hecho, conjuntamente con la rápida caída de las reservas internacionales que experimentó el país en 1983 y 1984, finalmente inclinó la balanza en el diseño de la política económica hacia los defensores de la ortodoxia de economía abierta, según la cual el exceso de gasto era la causa del desequilibrio externo.

Este punto de vista tuvo en realidad dos variantes, sobre las cuales se hizo énfasis en distintos momentos. La primera, asociada con la polémica sobre la fuga de capitales, argumentaba que cualquier forma de emisión era utilizada por el sector privado para adquirir activos en el exterior -- a través del mercado negro -- o para cancelar pasivos externos, debilitando así, las reservas internacionales. Los aspectos monetarios del déficit presupuestal y la cuenta de capitales de la balanza de pagos eran así el centro de atención. De acuerdo con los defensores de este enfoque, para evitar un cambio en los portafolios deseados inducido por las expectativas de devaluación, era necesario adoptar una política monetaria contraccionista, ajustando así la oferta de dinero a su menor demanda doméstica. Sin embargo, bajo las condiciones típicas de los últimos años, una política de este tipo era posible únicamente si se sacrificaban simultáneamente

los objetivos fiscales. La segunda de las variantes de la ortodoxia de economía abierta enfatizaba, por el contrario, las conexiones reales. Acorde con el enfoque absorción de la balanza de pagos, el exceso de gasto público se visualizaba como el origen de un déficit en cuenta corriente con el resto del mundo. Aunque ambos puntos de vista tendían a confundirse en la discusión (ya que no son de ninguna manera contradictorios), debe anotarse que la primera versión se popularizó desde 1983, mientras que la segunda solo se utilizó desde mediados de 1984, reflejando el énfasis que se le otorga al exceso de gasto como causa del desequilibrio externo.

Ambas variantes tienen errores factuales y conceptuales. Según vimos en la sección II.C, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos estuvo asociado con factores externos y con la política de composición del gasto de la Administración Turbay. Más aún, a fines de 1984 gran parte del desajuste en la cuenta corriente, diferente a los pagos a los factores de producción del resto del mundo, había disminuído sustancialmente -- es decir, en términos contables, el exceso de gasto había casi desaparecido. Por otra parte, según vimos en la sección anterior, las medidas de expansión monetaria y fiscal de 1983 se diseñaron inicialmente para compensar las contracciones monetarias autónomas generadas por el sector externo. Por último, los egresos netos de capitales de corto plazo tenían un conjunto diverso de causas y era posible corregir algunas de ellas con medidas de control de cambios, sin tener que recurrir a una política monetaria contraccionista.

Los problemas conceptuales más importantes están relacionados con el papel que juega el déficit presupuestal, el control de importaciones y la devaluación en el proceso de ajuste. Como vimos en la sección II.C, el control a las importaciones elimina el nexo tradicional entre la cuenta corriente y la demanda agregada. Esto explica por qué el recorte del gasto en 1985 no tuvo efectos significativos sobre la cuenta corriente. Este resultado aparentemente paradójico se explica por las peculiaridades del ajuste macroeconómico que tiene lugar bajo un régimen de control de importaciones. El racionamiento de las compras externas de bienes y servicios mejora la cuenta corriente solamente si genera una desabsorción forzosa -- ahorros forzosos de parte de los consumidores o desinversión de las empresas (Hemming y Corden, 1958). Esta desabsorción se produce debido a la dificultad para materializar los planes de inversión, a la reducción de los inventarios de materias primas importadas y a la incapacidad de los consumidores de adquirir bienes extranjeros o intensivos en importaciones (Cuddington et. al., 1984; Ocampo, 1985). Este ajuste del gasto agregado es estrictamente temporal, pero mientras opera representa una forma conveniente de ajuste, ya que, a diferencia de la devaluación, está acompañado de un impacto claramente expansionista sobre la actividad doméstica (la sustitución forzosa de importaciones).

Desde el punto de vista macroeconómico, esto indica que el control de importaciones tiende a producir un superavit o a reducir el déficit privado, induciendo

así una mejoría de la cuenta corriente con el exterior (véase en el Cuadro No. 7, el aumento del superavit privado en Colombia entre 1983 y 1984). Bajo estas condiciones, el recorte del déficit fiscal reduce únicamente el superavit privado -- a través de la elevación de los impuestos y de los efectos contraccionistas de las políticas de gasto -- sin efectos notorios sobre las cuentas externas (véase en el mismo cuadro el recorte del superavit privado en 1985).

Los ajustes simultáneos de la tasa de cambios tendieron a acrecentar en los últimos años el superavit privado y cafetero. En efecto, las cuasi-rentas asociadas a la devaluación generaron un incremento sustancial en los ingresos del Fondo Nacional del Café (véase el Cuadro No.7) y de los exportadores menores. La generación de ingresos laborales fue mínima, ya que los precios internos del café no aumentaron en términos reales y las exportaciones menores fueron inelásticas a los incentivos cambiarios en el corto plazo. La alta proporción de impuestos y utilidades de los ingresos generados en el sector exportador mejoraron así el ahorro neto, con un efecto contraccionista sobre la demanda interna (Co-yuntura Económica, abril 1985).

Desde el punto de vista de las finanzas públicas no cafeteras, el efecto de fijar metas fiscales nominales en una economía que estaba experimentando una devaluación real debe también enfatizarse. En efecto, los pagos de intereses al exterior representaron el componente más importante del déficit fiscal de 1985 (Cuadro No. 8). El aumento de los intereses de la deuda externa del sector

público -- de 1.8% del PIB en 1983 a 2.9% en 1985, según cálculos del FMI-- refleja el impacto conjunto del rápido aumento de la deuda a fines de los años setenta y comienzos de los ochenta y de la devaluación de los años recientes. En estas circunstancias, la fijación de una meta fiscal nominal en 1985 generó un efecto contraccionista adicional sobre el gasto interno.

De esta manera, el sobreajuste (overkill) que caracterizó el programa ortodoxo de estabilización adoptado a mediados de 1984 es evidente. En particular, el gobierno orientó demasiados instrumentos al objetivo de mejorar el ahorro neto del país, pero sus efectos conjuntos sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos fueron insignificantes. La razón esencial fue que la mejora en el ahorro neto generada por el ajuste fiscal y la devaluación se hizo a expensas del ahorro neto generado previamente por el control de importaciones. Hubo adicionalmente efectos contraccionistas conjuntos sobre la actividad económica, que esterilizaron improductivamente parte del esfuerzo de ajuste, dada la insensibilidad de corto plazo de las importaciones a la demanda efectiva bajo un régimen de control a las compras externas. De esta manera, se sacrificaron las metas de crecimiento económico, sin un impacto perceptible sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos.

III. EL IMPACTO DE LOS CHOQUES EXTERNOS Y LAS POLITICAS DE ESTABILIZACION, 1980 - 1985

Según vimos en la parte anterior, es posible diferenciar tres fases en el manejo económico entre 1980 y 1985. Entre 1980 y 1982, los desequilibrios

macroeconómicos fueron crecientes como resultado de los choques externos y de políticas macroeconómicas inadecuadas. A ello siguió un intento inicial de ajuste, mediante políticas de reducción directa del déficit comercial y de disminución del déficit público con mayores impuestos. Durante esta fase, el control de la demanda no se consideró necesario para lograr estos objetivos, de forma que no se impidió que aumentara el gasto público en bienes domésticos o que se elevaron los salarios reales. Hacia mediados de 1984, el énfasis se dirigió a recortar el gasto público y acelerar la devaluación. Sin embargo, las medidas anteriores se mantuvieron e incluso se reforzaron con aumentos adicionales de impuestos y algunos mecanismos de generación de ahorros forzosos.

Desde fines de 1985, cuando se había completado la mayor parte del proceso de ajuste, la opinión pública y la comunidad financiera internacional han elogiado la acción del gobierno por haber corregido los desequilibrios externos gracias al programa de austeridad adoptado desde mediados de 1984. Las medidas anteriores han recibido en cambio muy poco reconocimiento, e incluso se considera que el principal logro de la fase final del ajuste fue subsanar los errores de política que se cometieron entre 1982 y 1984. Aún menos atención se ha prestado a los efectos distributivos y a los costos sociales del proceso de ajuste.

El propósito de esta parte del trabajo es analizar de una manera más formal el papel que jugaron las políticas adoptadas en cada una de las fases del proceso de ajuste y evaluar sus principales implicaciones en términos de la actividad eco-

nómica, el empleo y la distribución del ingreso. No es de extrañar que sólo una parte de lo que realmente ocurrió en la economía colombiana durante los últimos años se pueda explicar por las políticas económicas adoptadas. Especialmente en relación con los resultados distributivos, también fueron importantes los cambios en la oferta agrícola y las variaciones de precios relativos inducidas por factores externos o por modificaciones en los sistemas de fijación de precios.

A. Elementos Básicos del Modelo

El análisis que sigue se apoya en un modelo de equilibrio general computable elaborado previamente para la economía colombiana, que capta en forma adecuada los principales rasgos estructurales descritos en la parte I ^{8/}. La descripción detallada del modelo sobrepasa las restricciones de espacio y el propósito de este trabajo. Sin embargo, una presentación esquemática puede ayudar a entender su funcionamiento básico. El modelo utiliza una matriz completa de contabilidad social (SAM) que contiene cuentas de ingreso-gasto y oferta-demanda para las mismas clases sociales y sectores de la producción definidos en la parte I. Además, como es usual en este tipo de matrices de contabilidad, se incluyen cuentas que describen las transacciones corrientes del gobierno y del sector externo de la economía, y que muestran el origen y la asignación de los ahorros. El modelo supone coeficientes técnicos fijos para los distintos tipos de demanda de trabajo de cada sector y coeficientes también fijos de distribución de los excedentes sectoriales (en valores corrientes) entre campesinos, rentistas y capitalistas. Los ingresos disponibles después de impuestos de las diferentes clases sociales se asignan al consumo

o el ahorro de acuerdo con funciones de consumo tipo Stone-Geary, previamente estimadas.

Los mecanismos de ajuste en cada sector corresponden a los descritos en la parte I. Así, el nivel de producción es la variable de ajuste en el sector urbano, los precios en el mercado de alimentos, el comercio externo en los sectores de materias primas y minerales, y los inventarios en el caso del café. Las empresas públicas se incluyen como parte de sus correspondientes sectores productivos. Los servicios del gobierno y las inversiones en bienes de producción doméstica son totalmente exógenos. Las tasas impositivas también son exógenas, pero los recaudos tributarios son endógenos al nivel de actividad económica y a las variaciones de precios. Las importaciones dependen del nivel de producción pero son relativamente inelásticas a los precios relativos, y más en el caso de los bienes intermedios que de los finales, según los estudios disponibles (véase, por ejemplo, Villar, 1985b). El racionamiento a un nivel de precios fijo también puede alterar el monto de las importaciones. Las exportaciones diferentes de café y productos mineros son sensibles a las variaciones de precios relativos.

Finalmente, de acuerdo con la tradición keynesiana el ahorro se ajusta al nivel de inversión para cerrar el modelo. Sin embargo, conviene señalar que el ahorro depende no solo del nivel de producción sino también de la distribución del ingreso entre los grupos sociales. Además, la distribución del ingreso es muy sensible al precio de los alimentos y, por este conducto, al balance entre la oferta de alimentos y el nivel de producción urbana.

B. Las Condiciones Iniciales

Con el objeto de simular los programas de estabilización, se construyó una serie de escenarios para 1982 y 1985. El escenario básico para 1982 se elaboró con base en la SAM inicial calculada para 1980 y la información histórica sobre las variables exógenas que requiere el modelo ^{9/}. Este escenario básico se asemeja muy de cerca a las condiciones reales de la economía en 1982. Así, capta la disminución en la tasa de crecimiento económico con respecto a los patrones históricos y las nuevas tendencias de los componentes de demanda final (Cuadro No. 9, columnas 1, 3 y 4). Este escenario también reproduce los principales desajustes a que estaba sometida la economía en ese momento. En efecto, los déficits comercial y de la cuenta corriente son prácticamente iguales a los realmente observados. De otra parte, capta el hecho de que las cuentas del sector público también se habían deteriorado sustancialmente desde 1980, debido en gran medida a la disminución de los excedentes cafeteros, puesto que la disminución en el precio externo del grano se trasladó solo en parte a los productores domésticos. Por último, muestra que, a pesar de la debilidad de la demanda y las caídas de precios en los mercados internacionales de productos básicos, existían presiones inflacionarias originadas en el mercado de alimentos.

Si se mantienen fijos los precios internacionales y las demandas externas según sus niveles en 1980, es posible separar la contribución que tuvieron la crisis externa y los factores domésticos en la generación del desequilibrio que se registraba en 1982. Esta simulación (Cuadro 9, columna 2) indica que los factores

EL PROCESO DE AJUSTE : RESULTADOS DE SIMULACION

1 Datos históricos

FUENTE: Estimativos de los autores

domésticos fueron responsables por la mayor parte de la disminución en el crecimiento económico entre 1980 y 1982, por cerca de la mitad del aumento en el déficit fiscal y por no menos de una tercera parte del deterioro de la cuenta corriente con el resto del mundo. En efecto, la revaluación real de la tasa de cambio, la liberación de importaciones y las tasas moderadas y en algunos casos negativas de crecimiento de los sectores primarios habrían bastado para producir una disminución del 3.1% en la tasa de crecimiento del PIB en relación con sus tendencias históricas y un déficit en cuenta corriente equivalente al 1.7% del PIB.

C. Los Programas de Ajuste : Supuestos

Según vimos en la parte II, entre 1982 y 1985 se ejecutaron dos programas de ajuste para corregir los desequilibrios macroeconómicos. En la discusión que sigue, nos referiremos a ellos como los paquetes "heterodoxo" y "ortodoxo", aun cuando no es posible identificarlos con ninguna escuela de pensamiento económico en particular. Para facilitar el análisis, aquellas medidas que se tomaron después de mediados de 1984 con el fin de reforzar políticas específicas anteriores se consideran parte del paquete heterodoxo. De esta forma, no deben identificarse dichos paquetes con las gestiones adelantadas por los distintos Ministros de Hacienda, sino más bien con los dos principales enfoques analíticos en relación con viabilidad y eficacia del proceso de ajuste.

Para analizar los efectos de estos paquetes, resulta conveniente simular primero un escenario hipotético de referencia para 1985, basado en las tendencias pre-

vias que traía la economía. Con ese propósito, se supuso que la demanda de bienes y servicios del gobierno y las producciones de los sectores de alimentos y materias primas crecerían a un ritmo "inercial" del 3% anual desde 1982. En el caso de los sectores de café y productos mineros se supusieron las tasas históricas que se registraron en el período, puesto que las producciones que efectivamente se dieron estaban prácticamente determinadas por las plantaciones existentes y por la maduración de los proyectos de largo plazo que ya estaban en curso (Cuadro 10, col. 2). También se utilizaron las cifras históricas para la deuda externa y las reservas internacionales. En relación con los precios exógenos requeridos por el modelo, se supuso que se mantendrían las tendencias previas, tanto en los mercados domésticos como externos, con la implicación de que permanecerían inalterados casi todos los precios relativos, excepto el del petróleo y los productos mineros, para los cuales ya era previsible una reducción ¹⁰/. Como se muestra en el Cuadro 9 (Col.5), en este escenario hipotético la actividad económica se hubiera recuperado en relación con el período 1980-1982, para alcanzar tasas de crecimiento del 3.6%, pero al costo de agudizar el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, el déficit fiscal se habría ampliado al equivalente al 5.6% del PIB, frente a 4% en el escenario básico para 1982. Las reservas internacionales habrían sido insuficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, dadas las entradas netas de capital que habrían podido obtenerse en los mercados financieros externos. Por consiguiente, es claro que era necesario adoptar políticas de ajuste para corregir los desequilibrios crecientes que enfrentaba la economía.

Como se discutió en la parte II, el paquete de estabilización heterodoxa se dirigió principalmente a restringir todo tipo de importaciones, y en especial las de bienes finales, a recuperar gradualmente el valor de la tasa de cambio y a elevar los recaudos tributarios por concepto de impuestos directos e indirectos. Dentro de ese paquete, no se consideraba que una elevación adicional de los salarios reales privados ni el mantenimiento del gasto público en términos reales fueran inconsistentes con los objetivos buscados. Para captar este conjunto de elementos, se construyó un escenario suponiendo que todas las funciones de importaciones y todos los coeficientes impositivos se desplazaron en forma exógena según los resultados observados en 1985 (véase el Cuadro 10, col. 3). Se supusieron salarios reales en el sector privado un 6% más altos que en 1982, pero se mantuvieron inmodificados los del sector público, como en realidad sucedió. Los componentes domésticos del gasto público se elevaron en relación con el escenario de referencia de 1985 con el fin de compensar las menores importaciones de bienes finales para el gobierno, de forma que tuviera lugar una recomposición pero no una disminución del gasto público. Por último, se supuso un aumento del 15% en el nivel real de la tasa de cambio.

Para simular los resultados del paquete de estabilización ortodoxa se construyó otro escenario. En este caso se supuso una devaluación real del 30%, una tasa más moderada de crecimiento del empleo público, un recorte del 10% en el salario real de los empleados públicos y una reducción del gasto del gobierno más fuerte que en el paquete heterodoxo (Cuadro 10, col. 4). Como este paquete

CUADRO NO. 10

ESCENARIOS DE SIMULACION PARA 1985: PRINCIPALES SUPUESTOS

	Valores iniciales en 1982 (% del PIB)	Sin ajuste macroeco- nómico	Con ajuste heterodoxo	Con ajuste ortodoxo	Con ambos ajustes
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Crecimiento anual respecto valores iniciales 1982					
<u>Transacciones externas</u>					
Exportaciones de café	3.79	2.0	2.0	2.0	2.0
Importaciones de bienes finales					
para consumo privado	2.10	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes finales					
para consumo público	0.16	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes de capital					
para uso privado	3.20	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes de capital					
para uso público	0.66	3.0	-13.0	-9.7	-13.0
<u>Inversión privada en bienes de capital doméstico</u>	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
<u>Gasto público doméstico</u>					
Bienes de consumo nacionales	2.70	3.0	3.7	-2.4	-2.4
Bienes de inversión nacionales	3.85	3.0	5.6	-5.3	-5.3
Empleo público	9.11	3.0	3.0	1.5	3.0
<u>Salarios reales</u>					
Privados urbanos	28.20	0.0	2.0	0.0	2.0
Rurales	4.51	0.0	2.0	0.0	2.0
Públicos	8.46	0.0	0.0	-3.4	0.0
<u>Producción real en sectores de oferta fija</u>					
Alimentos	24.14 ^a	3.0	3.0	3.0	3.0
Café	3.45 ^a	2.0	2.0	2.0	2.0
Materias primas	2.72 ^a	3.0	3.0	3.0	3.0
Minerales	2.86 ^a	8.2	8.2	8.2	8.2
Porcentaje de aumento respecto valores 1982					
<u>Tasa Real de Cambio</u>		0.0	15.0	30.0	30.0
<u>Coeficientes Impositivos</u>					
Impuestos directos	3.07	0.0	33.5	0.0	33.5
Impuestos indirectos :					
- sobre actividades domésticas ^b	4.07	0.0	45.2	0.0	45.2
- sobre importaciones	2.86	0.0	61.7	0.0	61.7

^a Valor agregado como porcentaje del PIB

^b Excepto café. La tributación indirecta en este sector depende de los precios externo e internos y el tipo de cambio

de estabilización no sustituyó al de tipo heterodoxo, se construyó también un tercer escenario combinando los dos. Tal como sucedió realmente, el paquete combinado adoptó las medidas más severas de ambos, excepto en relación con los salarios reales públicos y privados y con el empleo en el sector gobierno, variables para las cuales prevalecieron las condiciones supuestas en el paquete heterodoxo.

D. Los Programas de Ajuste : Resultados de las Simulaciones

Antes de analizar los resultados de cada uno de estos tres escenarios, vale la pena discutir los principales efectos de la devaluación, tomada aisladamente, ya que éste fue el elemento común más importante de los dos programas. Con este propósito, se supuso una devaluación real del 30%, como en el paquete ortodoxo. Se adoptaron dos elasticidades alternativas para la respuesta de las exportaciones de bienes urbanos a la tasa de cambio real : 0.3, aplicable a la respuesta de corto plazo, y 1.0, válida para el largo plazo. En los demás escenarios para 1985 se tomó únicamente la primera de estas dos elasticidades, ya que la devaluación real tuvo lugar efectivamente durante 1985, de forma que a fines de ese año sus efectos de largo plazo aún estaban por verse. En ésta, como en las demás simulaciones sobre los paquetes de ajuste, se mantuvieron constantes los precios internos del grano en términos reales y se transfirieron al Fondo Nacional del Café mediante mayores tasas de retención todas las rentas generadas en el sector cafetero por la devaluación. Debe señalarse que por ser éste un modelo lineal en todas sus ecuaciones, las principales conclusiones del análisis son extensivas a otros niveles hipotéticos de devaluación real.

Dada la magnitud de los desequilibrios iniciales en el sector externo, la devaluación real tuvo efectos favorables aunque moderados en el déficit en cuenta corriente, medido en pesos, tanto en el corto como en el largo plazo (Cuadro 9, cols. 5, 6 y 7). Puesto que las exportaciones de café y minerales, que dan cuenta de aproximadamente la mitad de las exportaciones totales en el escenario básico, no son sensibles a las variaciones de precios relativos, y dado que los efectos inducidos de demanda son poco importantes, la elasticidad implícita de las exportaciones totales a los precios relativos fue de solo 0.22 en el corto plazo y 0.33 en el largo plazo. También se tuvieron elasticidades muy limitadas para las importaciones totales (-0.25 y - 0.20), como resultado de las bajas elasticidades-precio, a pesar de la contracción inducida en la actividad económica (véase más adelante). Por consiguiente, la reducción en el déficit externo no financiero fue de solo 0.9% del PIB en el corto plazo, y la de la cuenta corriente apenas 0.4%, pues el pago neto de intereses expresado en moneda local aumentó 0.5%. En el largo plazo, solo se consiguió una ganancia adicional del 0.5% como resultado de la respuesta completa de las exportaciones industriales. La devaluación fue mucho más efectiva en reducir el déficit del sector público. En efecto, no solamente elevó los ingresos públicos por concepto de aranceles y otros impuestos indirectos, sino que además generó un superavit apreciable en el sector cafetero (1.3% del PIB), que fue transferido al Fondo Nacional del Café.

De acuerdo con nuestros resultados de simulación, la devaluación fue contraccionista en Colombia en el período 1982-1985. Las reducidas elasticidades

de las exportaciones y las importaciones y la transferencia de las rentas cafeteras al sector público limitaron los efectos expansivos de la devaluación, mientras que el mayor valor en pesos de las importaciones y la reducción de los salarios reales produjeron un fuerte efecto contraccionista. Este efecto ayudó a reducir los desequilibrios externos al comprimir la demanda de importaciones y aumentar los excedentes exportables de minerales y materias primas, pero con un costo distributivo muy elevado. En efecto, los trabajadores urbanos perdieron cerca del 1.6% del PIB, mientras que los capitalistas elevaron su participación en el 1.7% (Cuadro 11, cols. 5 y 6). Puesto que esta redistribución llevó a que redujera el precio relativo de los alimentos, todas las clases rurales perdieron, no obstante la ganancia recibida por las actividades de exportación agrícola. En pocas palabras, el único grupo social que ganó como resultado de la devaluación fueron los capitalistas, quienes aportaron la mayor parte del ahorro interno adicional necesario para financiar el costo más elevado de los bienes de capital importados. Estos efectos distributivos fueron casi idénticos en el corto y en el largo plazo, ya que los efectos contraccionistas solo resultaron parcialmente compensados por las mayores exportaciones y dado que la mayoría de precios relativos se mantuvieron sin cambio después del impacto inicial.

La devaluación no fue sin embargo la única política contraccionista en ninguno de los dos paquetes de ajuste. Aunque el paquete heterodoxo reorientó el gasto público y privado hacia los bienes de producción doméstica mediante una recomposición del gasto público, mayores controles directos a las importaciones y

EL PROCESO DE AJUSTE : SIMULACIONES DE RESULTADOS DISTRIBUTIVOS

FUENTE: Cálculos de los autores con base en DANE, Cuentas Nacionales

mayores salarios reales, también tuvo otro elemento contraccionista de importancia : el aumento en la tributación. De acuerdo con nuestros resultados de simulación, el efecto contraccionista de los impuestos y la devaluación a la postre dominó sobre el efecto expansivo de la recomposición del gasto y los mayores salarios reales, reduciendo así las tasas de crecimiento urbano de un nivel potencial del 3.6% sin ajuste macroeconómico a un 1.2% (según analizaremos más adelante, este efecto recesivo resultó compensado parcialmente por una apreciable reducción en el coeficiente de mark-up). Sin embargo, el paquete heterodoxo efectivamente evitó la mayoría de los efectos distributivos de tipo regresivo que la devaluación aislada -mente habría producido. De hecho, las participaciones de los trabajadores urbanos en el ingreso se redujeron menos y las de los trabajadores rurales mejoraron a costa sobre todo de los rentistas rurales y los campesinos, en tanto que los capitalistas mantuvieron inalterada su participación (Cuadro 11, Cols. 5 y 8).

Aparte de sus ventajas distributivas, el paquete heterodoxo también fue muy efectivo en corregir los desequilibrios de orden interno y externo. Nuestro modelo indica que la combinación de controles a las importaciones y devaluación real moderada de este paquete tuvo éxito en eliminar el déficit de transacciones corrientes no financieras y en reducir del 7.3% al 2.8% el desequilibrio de toda la cuenta corriente. Con respecto a las cuentas del sector público, el programa de ajuste heterodoxo logró recortar el déficit fiscal de 5.6% a 1.8% (Cuadro 9, cols. 5 y 8). Además, estos resultados se obtuvieron, no mediante una expansión del excedente del sector cafetero, sino a través de un aumento en los ingresos corrientes de las administraciones públicas propiamente dichas.

En contraste, si se hubiera aplicado solamente el paquete ortodoxo, los resultados habrían sido muy poco satisfactorios (Cuadro 9, col. 9). El balance de comercio y servicios no financieros habría seguido siendo deficitario y el déficit en cuenta corriente se habría reducido tan solo en 1.5% del PIB. El desempeño de las cuentas del sector público habría sido más satisfactorio, ya que el déficit se habría reducido, lo mismo que en el paquete heterodoxo. Sin embargo, la mayor parte de esa disminución se habría generado en el sector cafetero, cuyos recursos no son fácilmente transferibles al gobierno central. Por consiguiente, este paquete habría sido menos efectivo que el heterodoxo para remover las restricciones financieras que estaban afectando las actividades de la administración pública. En síntesis, el paquete ortodoxo habría sido insuficiente para corregir los desequilibrios macroeconómicos, a menos que todas sus medidas se hubieran hecho mucho más severas, a costa de deprimir bruscamente las actividades económicas urbanas y el empleo.

Además, el programa ortodoxo fue diseñado de forma tal que no podía contrarrestar los efectos distributivos perversos de la devaluación. Antes bien, tendió a reforzarlos, especialmente al elevar la participación de los capitalistas en el ingreso, en contra de los rentistas rurales (por la disminución en el precio relativo de los alimentos) y de los empleados públicos (en razón de las pérdidas de salario real y del menor empleo en el sector público). Por último, estos resultados confirman que el paquete ortodoxo tenía un sesgo recesivo más pronunciado, que habría resultado en un severo estancamiento de la producción. En el programa

ortodoxo el PIB solo habría crecido a una tasa anual del 1.9%, en comparación con 2.3% en el programa heterodoxo.

Sin embargo, las consecuencias del paquete ortodoxo de estabilización no deben juzgarse aislándolo del paquete heterodoxo, porque la decisión de las autoridades económicas fue superponer el nuevo paquete al previamente existente. Por consiguiente, el paquete final fue una mezcla que reforzó los principales efectos de ambos. El paquete "combinado" realmente tuvo un efecto contraccionista neto sobre las actividades de producción urbanas, pero el PIB total creció gracias al aumento de las producciones primarias y los servicios del gobierno (Cuadro 9, col. 10). En términos de los componentes de la demanda final, este resultado se logró mediante un recorte del consumo privado y del gasto en inversión.

La disminución inducida en la actividad económica estuvo acompañada por nuevas y sustanciales mejoras en las cuentas del sector público y de la balanza de pagos. Si se toma como base de comparación el escenario del programa heterodoxo, puede verse que el paquete "combinado" fue responsable por una reducción adicional de 1.0% en el desequilibrio de la cuenta corriente y de 2% en el déficit del sector público. Aunque el primero de estos resultados no parece excesivo, puesto que aún persistió un déficit externo de 1.8%, el segundo sí lo fue claramente, ya que las cuentas del sector público quedaron en superavit. Por consiguiente, el paquete "combinado" tuvo un componente innecesario de sobreajuste, que no podía justificarse con ningún argumento, ya que la economía estaba operando

bien por debajo de su capacidad potencial, y había recursos financieros disponibles en los mercados domésticos para cubrir un moderado déficit público, tal como el resultante del paquete heterodoxo. Por consiguiente, habría sido una alternativa más eficiente profundizar las medidas del paquete heterodoxo para conseguir la reducción adicional necesaria de déficit en cuenta corriente sin acudir a recortes del gasto público. Una alternativa que realmente se intentó al comienzo del programa heterodoxo fue la de elevar sustancialmente los subsidios y los programas de promoción de exportaciones, pero en aquel momento el déficit se encontraba en su punto más alto y no tenían ninguna viabilidad posibles transferencias de recursos del sector cafetero o de los importadores.

Con respecto a la distribución del ingreso y el empleo, el paquete "combinado" también produjo resultados menos satisfactorios que los escenarios alternativos porque los efectos dominantes fueron los resultantes de la devaluación real y la disminución de la actividad económica urbana. Por consiguiente, con excepción de los capitalistas y los jornaleros, todas las clases sociales tendieron a perder en relación con la situación sin ajuste macroeconómico. Debe observarse, sin embargo, que la principal redistribución fue a favor del gobierno, a través del aumento en la tributación indirecta, y en contra de los trabajadores urbanos y los rentistas rurales, ambos afectados por la contracción inducida en el consumo de las familias.

E. Otros Efectos

A tiempo que se adelantaba el proceso de ajuste, la economía se enfrentó a otros choques exógenos y encontró nuevos mecanismos de ajuste frente a la rece-

sión, al menos uno de los cuales hasta entonces era desconocido en la economía colombiana de la postguerra. Dos de estos efectos fueron cruciales en los resultados macroeconómicos del período 1982-1985 : un choque de oferta de alimentos y una reducción del mark-up en los sectores urbanos.

Como se discutió en la parte I, la economía colombiana es muy sensible a los cambios en las condiciones de la oferta o la demanda de alimentos. Entre 1980 y 1982, una tasa de crecimiento de la producción de alimentos de solo 0.7% indujo un aumento anual del 3.8% en el precio relativo de los alimentos (con respecto a los bienes urbanos), a pesar de la desaceleración del crecimiento urbano al 1.9%. En contraste, de acuerdo con nuestros resultados de simulación, si la oferta de alimentos hubiera un ritmo de crecimiento anual del 3% entre 1982 y 1985, los precios relativos de los alimentos habrían caído en todos los escenarios, aun con las tasas más altas de crecimiento urbano. Lo que realmente ocurrió durante esos años fue que los precios de los alimentos cayeron primero hasta mediados de 1984 y luego se elevaron de manera abrupta, llegando a sobrepasar la caída inicial. Aunque este comportamiento puede haber tenido efectos dinámicos que alteraron los resultados macroeconómicos finales para todo el período, las características del modelo de simulación exigen limitar el análisis a la diferencia entre la oferta inicialmente supuesta y la que finalmente se dió en 1985, que fue solo de 2.5%. Pero a pesar de la reducida magnitud de este choque, los resultados de simulación muestran que tuvo efectos importantes sobre la actividad económica y la distribución del ingreso. En particular, redujo la producción urbana en 0.2% (Cuadro 9, cols. 10

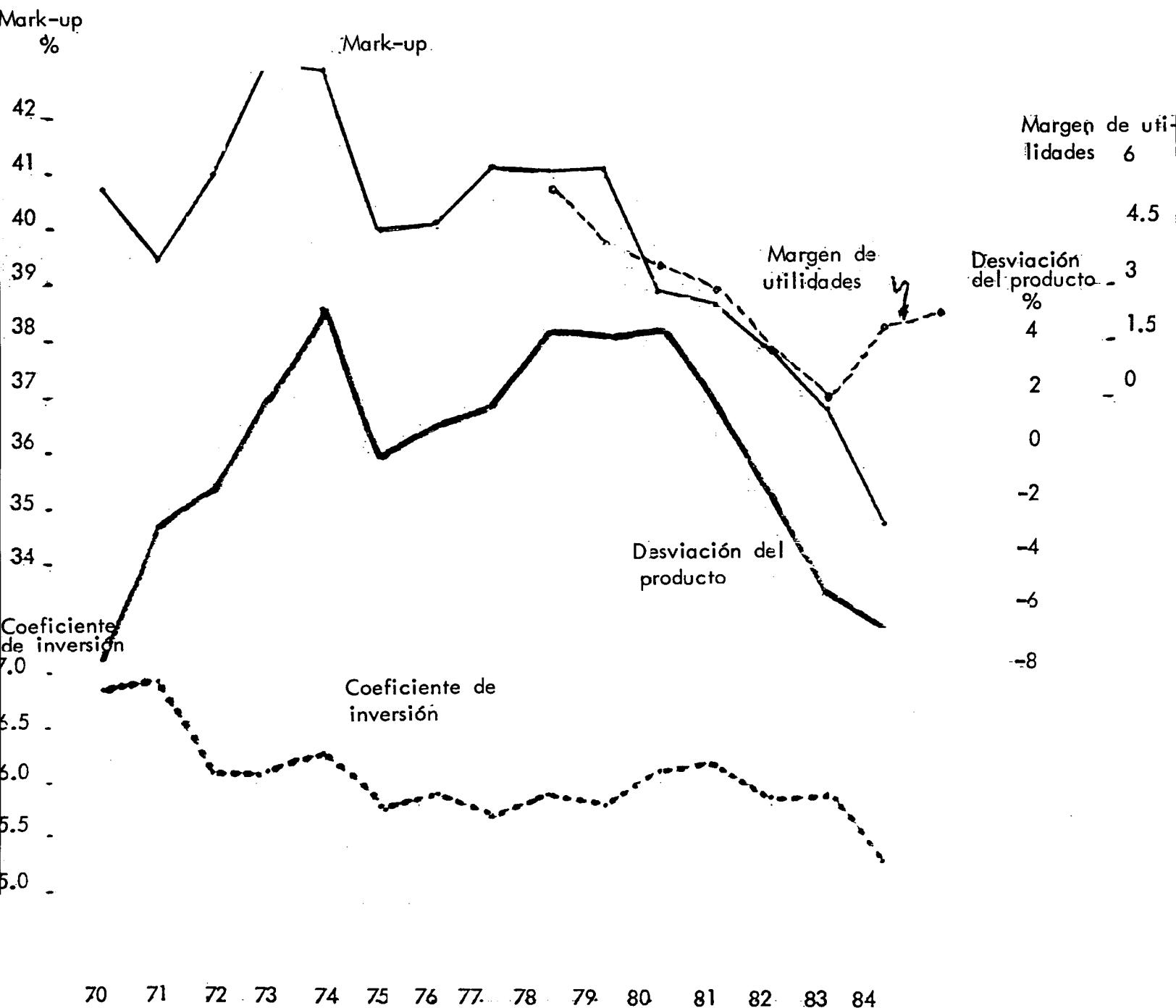
y 11) y redistribuyó ingreso desde los sectores urbanos de la economía hacia los campesinos y los rentistas rurales (Cuadro 11, cols. 10 y 11). El efecto neto fue una reducción de la propensión a consumir bienes urbanos y por consiguiente una contracción global de la actividad económica, con efectos opuestos pero moderados sobre la situación de la cuenta corriente y el balance del sector público.

La mayoría, sino todos, los observadores económicos resultaron sorprendidos por los buenos resultados de la actividad económica, especialmente en 1984, cuando se estaba aplicando el programa de estabilización heterodoxo (Coyuntura Económica, abril de 1985). El PIB creció 3.1% y la producción industrial 8.0% en ese año. Si bien menos impresionantes, los resultados del año siguiente también superaron las previsiones (el PIB creció 2.0% y las actividades industriales 3.0%), a pesar de los aumentos significativos de los precios de los alimentos y de las pérdidas de salario real en todos los sectores.

El comportamiento de los mark-ups urbanos es el principal elemento que ayuda a explicar estas tendencias. Según estadísticas de cuentas nacionales los mark-ups urbanos como proporción de los costos de producción cayeron en forma continua entre 1980 y 1984, semejando de manera bastante próxima la desviación de la actividad económica urbana con respecto a su tendencia (véase el Gráfico 3). Las estadísticas disponibles desde 1970 revelan que este comportamiento también fue válido durante los setentas, lo cual sugiere que la variación procíclica de los mark-ups urbanos es un elemento estructural de la economía colombiana. Aunque

GRAFICO NO. 3

MARK-UP URBANO, PRODUCCION E INVERSION



FUENTE: Cálculos de los autores con base en estadísticas del DANE y CONFECAMARAS.
 Mark-up: Excedentes brutos de explotación/costos directos
 Coeficiente de inversión: Inversión en maquinaria agrícola y equipo/costos directos

las desviaciones de la producción urbana con respecto a su tendencia en años recientes fue semejante a la registrada a principios de los setentas, los mark-ups llegaron a niveles mucho más bajos en los ochentas. Este fenómeno parece estar asociado con la tendencia descendente de largo plazo del coeficiente de inversión en las actividades urbanas ^{11/}. Así, los coeficientes de mark-up tienden a ajustarse a las tendencias de la inversión, pero limitados por el grado de control de mercado de las empresas, el cual es mayor a medida que la producción agregada urbana se aproxima a sus límites de capacidad.

La disminución reciente de los mark-ups queda confirmada por el comportamiento de los márgenes de ganancia netos de las 55 firmas industriales más grandes entre 1978 y 1983 ^{12/}. Sin embargo, esta fuente muestra una recuperación de las ganancias en 1984, que no se evidencia en las estadísticas de cuentas nacionales. Por último el comportamiento de los precios de los bienes industriales de sus principales costos confirma que los mark-ups se redujeron en forma pronunciada entre 1982 y 1984, puesto que los aumentos de costo se trasladaron solo de manera parcial a los precios de los bienes finales. En 1985, los aumentos de costo se trasladaron casi en su totalidad, de forma que los mark-ups se mantuvieron aproximadamente al nivel al que habían llegado en 1984 ^{13/}. La reducción del mark-up en las actividades urbanas entre 1982 y 1985 puede estimarse así en un 21%. Si esta variación se superpone al escenario con ambos paquetes de ajuste y choque de alimentos, se encuentra que la reducción supuesta en el mark-up tuvo un efecto expansivo suficiente para elevar en 0.9% la tasa de crecimiento

anual de toda la economía y en 1.7% la de las producciones urbanas durante el período 1982-1985 (Cuadro 9, col. 12). Este cambio tuvo un efecto estabilizador enorme, que en gran medida explica el relativamente buen desempeño de la economía cuando se enfrentaba a los efectos contraccionistas de los dos paquetes de ajuste y un choque desfavorable de oferta de alimentos.

La reducción del mark-up redistribuyó ingresos a favor de todas las clases sociales diferentes de los capitalistas. El efecto expansivo sobre las actividades urbanas exacerbó la inflación de alimentos, beneficiando así adicionalmente a los campesinos y a los rentistas rurales y compensando parcialmente el mejoramiento inicial en la participación de los trabajadores en el ingreso. Esta mezcla de efectos empeoró la cuenta corriente y la situación del sector público. En el primer caso, las causas del deterioro fueron la demanda adicional de importaciones, la reducción de los excedentes exportables de minerales y materias primas y, sólo marginalmente, la pérdida de competitividad de las exportaciones de alimentos. Sin embargo, parte de estos efectos desfavorables fueron compensados por un aumento de las exportaciones de bienes urbanos, cuya competitividad se elevó. Simultáneamente, la situación fiscal empeoró, debido a la relativa importancia de la tributación directa sobre los ingresos de los capitalistas y de los impuestos indirectos sobre los bienes manufacturados. Por lo tanto, la reducción del mark-up dió origen a una situación en la que el comportamiento de la cuenta corriente aparentemente estuvo asociado a la evolución de la situación fiscal, sin que existiera ninguna relación de causalidad entre ambas. En estas circunstancias, un aumento

en los coeficientes indirectos de tributación, tal como el que se aplicó en 1984 y 1985, permitió restablecer la situación fiscal sin producir efectos indeseables sobre el crecimiento de los precios o la distribución del ingreso. Esta fue una alternativa preferible a la de recortar el gasto público a costa de deprimir la actividad económica que recomendaban los analistas ortodoxos.

F. Resultados Macroeconómicos y Efectos Distributivos Finales

El último escenario con ambos ajustes, reducción del mark-up y choque de oferta de alimentos es una representación bastante próxima de lo que realmente ocurrió en la economía colombiana entre 1982 y 1985 (Cuadro 9, cols. 12 y 13). En efecto, estos resultados captan adecuadamente todos los cambios de importancia en los patrones de crecimiento de la demanda y la producción. Sin embargo, las simulaciones fueron construidas bajo el supuesto de que el único cambio exógeno de precios relativos en relación con 1982 sería el de los minerales. Pero, según se aprecia en el Cuadro 12, ocurrieron otros cambios importantes de precios relativos. Así, como un resultado tanto de los precios externos como de la devaluación, los precios relativos de mercado del café y de las materias primas para exportación se recuperaron parcialmente de la caída experimentada entre 1980 y 1982. Si bien en el primer caso el Fondo Nacional del Café fue el principal beneficiario, los productores también recibieron parte de los ingresos adicionales a través de precios reales más altos (aunque solo al final de 1985). En el caso de las materias primas, los precios adicionales de mercado para la exportación fueron transferidos a los productores y además, simultáneamente se aumentaron los subsidios de

CUADRO No. 12
EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE MERCADO POR SECTOR 1/
(1980=100)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^e
Café	100.0	70.3	71.7	60.7	78.8	98.5
Materias primas para exportación	100.0	94.4	68.1	70.3	82.6	81.6
Materias primas para uso doméstico	100.0	103.1	106.9	105.3	106.5	107.7
Alimentos	100.0	102.6	107.7	105.9	104.6	109.6
Minerales	100.0	85.6	75.8	67.1	73.8	71.9
Bienes y servicios urbanos	100.0	102.5	101.1	103.3	101.2	99.1
Insumos importados (precios CIF en pesos)	100.0	92.5	83.9	79.8	90.2	102.0

1/ Con respecto a los precios implícitos de mercado de la demanda final.

^e Estimativos preliminares

FUENTE : Cálculos de los autores con base en DANE, Cuentas Nacionales y Banco de la República, Índices de Precios al por Mayor.

exportación. De otro lado, debido a la reducida integración entre los mercados internos y externos, los precios de las materias primas para usos domésticos permanecieron a niveles relativamente altos a lo largo del período. Finalmente, como hemos visto, los precios relativos de los alimentos no cayeron según nuestros resultados de simulación, sino que en realidad aumentaron entre 1982 y 1985.

Estos cambios de precios relativos pueden ayudar a explicar por qué el saldo de transacciones corrientes no financieras con el exterior fue más deficitario que lo estimado en nuestras simulaciones, y puede también dar cuenta de algunos cambios de menor importancia en los componentes de demanda. Sin embargo, su principal efecto fue de carácter distributivo. Con el objeto de evaluarlo, se tomaron como dados todos los resultados de producción de todos los sectores y todos los precios de mercado por sectores observados en 1985. Además, se supusieron precios homogéneos, excepto en el caso de las materias primas, con el fin de distinguir sus precios externos e internos. Entonces se dedujo la distribución del ingreso por clases sociales mediante la aplicación de los mismos coeficientes técnicos utilizados en las simulaciones y el mismo patrón de distribución de los excedentes sectoriales entre campesinos, rentistas y capitalistas, después de deducir los correspondientes impuestos indirectos calculados previamente a partir de información histórica.

Los resultados de este ejercicio muestran que el principal efecto de todos estos cambios exógenos de precios relativos fue una transferencia masiva de ingresos

desde los capitalistas hacia los rentistas rurales y los campesinos (Cuadro 11, cols. 12 y 13). Los precios relativos domésticos de las materias primas fueron el principal canal de esta transferencia, la cual había empezado ya en 1982, como lo confirma un ejercicio similar realizado para ese año (véase la columna 4). Los campesinos y los rentistas rurales también se beneficiaron de los más altos precios internos del café y de los aumentos en los precios relativos de los alimentos. Sin embargo, estos aumentos de precios beneficiaron también a los capitalistas, aunque de forma marginal, por medio de la participación de esta clase social en las actividades de procesamiento de estos bienes.

En síntesis, el resultado final de todos estos cambios distributivos fue un mejoramiento de todas las clases sociales a costa de los capitalistas. La información disponible no permite precisar en qué si esta pérdida de participación afectó por igual a todos los grupos de capitalistas. Sin embargo, los estimativos del Cuadro 13 muestran que los ingresos reales recibidos por los autoempleados y los rentistas urbanos fueron estables o ascendentes, permitiéndoles mantener sus participaciones en el ingreso (aun cuando el ingreso real per-cápita de los autoempleados sí se redujo de manera apreciable entre 1982 y 1985). Así, fue el grupo de "otros capitalistas" el que más perdió a partir de 1982. Esta evolución estuvo fuertemente concentrada en las firmas de mayor tamaño, como lo sugiere el colapso de las ganancias netas. Sin embargo, puesto que la propiedad accionaria es una fuente muy marginal de financiamiento de las empresas, la caída de las ganancias afectó solo en una forma muy moderada a los ingresos personales. El resultado

CUADRO NO. 13

ESTIMATIVOS DE INGRESOS PARA ALGUNOS GRUPOS CAPITALISTAS

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<u>Indices de Ingreso Real</u>						
Autoempleados	100.0	118.6	127.1	134.8	130.2	140.6
(per cápita)	(100.0)	(113.7)	(114.5)	(110.4)	(100.4)	(103.2)
Rentistas urbanos	100.0	105.0	108.4	107.9	108.3	105.1
Otros capitalistas	100.0	109.3	94.9	92.5	83.4	75.1
Total	100.0	109.4	100.3	99.2	92.2	86.6
<u>Indices de Utilidades Reales Netas</u>						
55 empresas urbanas mayores	100.0	89.4	37.8	-1.1	56.6	76.2
10 empresas urbanas mayores	100.0	73.4	-74.6	-179.0	-93.2	-73.7
<u>Participaciones en el Ingreso (% del PIB)</u>						
Autoempleados ^a	3.20	3.62	3.75	3.99	3.80	4.01
Rentistas urbanos	5.93	5.94	5.93	5.97	5.85	5.56
Otros capitalistas	24.64	25.66	21.55	21.05	18.71	16.50
Total	33.78	35.22	31.24	30.96	28.36	26.07

FUENTE: Cálculos de los autores con base en DANE, Cuentas Nacionales, Encuesta de Hogares e Informes de Confecámaras.

^a : Cuatro principales ciudades. Estimativo provisional.

fue, más bien, un aumento dramático del coeficiente de cartera no productiva del sistema bancario y de otras pérdidas de capital (como proporción de los activos potencialmente productivos del sistema bancario, las deudas no productivas se elevaron del 3% a principios de los ochenta a más del 17% a mediados de 1985 -- véase *Coyuntura Económica*, octubre de 1985). Por consiguiente, la distribución del ingreso familiar no se vió sustancialmente afectada por estos cambios. Después de un período de mejoramiento durante los años de bonanza cafetera, la concentración del ingreso urbano por familia permaneció sin cambio entre 1980 y 1983 y se deterioró ligeramente entre 1983 y 1985 (véase el Cuadro 14).

CUADRO NO. 14

DISTRIBUCION DEL INGRESO DE LAS FAMILIAS URBANAS, 1976-1985

(Marzo de cada año)

	DECILES				Coeficiente Gini
	<u>1 a 5</u>	<u>6 a 8</u>	<u>9</u>	<u>10</u>	
1976	16.9%	27.4%	17.1%	38.6%	0.50
1978	17.9	27.5	16.7	38.0	0.48
1980	18.9	28.5	17.2	35.4	0.46
1983	18.9	28.7	16.9	35.4	0.46
1985	18.6	28.2	17.1	36.1	0.47

FUENTE : Misión de Empleo, Informe Final, mayo 1986.

NOTAS

1. Los ingresos por concepto del narcotráfico no deben ser exagerados. Durante los años pico de la industria, Junguito y Caballero (1978) estimaron que solo US\$ 500 millones ingresaban efectivamente al país por este concepto, es decir, una cuarta parte de las ventas de café de aquellos años y una parte insignificante del valor del tráfico de drogas.
2. Lora (1985) estimó que el 53% (US\$ 904 millones al año) del déficit comercial en 1980-1983 puede atribuirse a un alto coeficiente de importaciones (debido a la liberación y a la revaluación) y el 15% (US\$ 256 millones anuales) al deterioro de los términos de intercambio. Las crecientes tasas de interés también fueron un factor importante en el deterioro de la cuenta corriente, representando US\$ 375 millones anuales en el mismo período. Londoño y Perry (1985) estimaron, por otra parte, que el 88% del aumento en el coeficiente de importaciones entre 1978-1979 y 1982 puede atribuirse a la revaluación (29%), al alto coeficiente de inversión (19%) y a la liberación (40%).
3. La fuga de capital fue enfatizada por Estrategia Económica y Financiera en 1983 y 1984. Véase en particular "Reactivación o crisis cambiaria", mayo 1983. Para una discusión más amplia sobre el tema, véase Coyuntura Económica, junio 1983, pp. 94-98 y marzo 1984, pp. 168-172.
4. Si se miden con base en los depósitos a término, las tasas de interés en Colombia estuvieron por encima de los niveles de paridad (tasas en dólares más devaluación) en la mayor parte del período 1980-1982 pero significativamente por debajo de dicho nivel desde el segundo trimestre de 1983 (Coyuntura Económica, marzo 1984, p. 170).
5. Todos los datos están tomados del Banco de la República, Deuda Externa de Colombia, 1970 - 1984, Bogotá, abril 1985.
6. Ver Mauricio Cabrera "Situación actual de los cupos de endeudamiento interno y externo", Memorando, Ministerio de Hacienda, julio 22, 1985.
7. Este párrafo resume los puntos de vista de FEDESARROLLO desde 1982. Véanse en especial Ocampo y Perry (1984), Ocampo (1984), y Coyuntura Económica, octubre 1984. Véase también Fernández (1982a, 1982b) para una defensa diferente de la política fiscal expansionista de la Administración Turbay.

8. El modelo fue desarrollado originalmente por Londoño (1985). Para este trabajo se hicieron algunas modificaciones : se diferenci6 el sector minero, se definieron separadamente todos los precios de las transacciones internacionales, se ampliaron los mecanismos de ajuste y se hicieron consistentes los métodos de valoración de todas las transacciones de acuerdo con las exigencias de la SAM.
9. Básicamente las demandas exógenas, los coeficientes de impuestos, los niveles de producción de los sectores no urbanos, los precios al productor de las materias primas y los minerales, los precios externos y los salarios.
10. En consecuencia, se supuso una reducción relativa del 27%, de acuerdo con los resultados históricos.
11. Una regresión de mínimos cuadrados ordinarios entre el mark-up urbano (MK) y las desviaciones de la producción urbana con respecto a su tendencia logarítmica (UPD) y una variable de tendencia (T) arroja los siguientes resultados (datos anuales, 1970-1984, estadísticos-t entre paréntesis) :

$$\begin{array}{lll}
 \text{MK} = 0.427 + 0.319\text{UPD} - 0.0035\text{T} & R^2 = 0.86 \\
 (89.5) \quad (5.5) \quad (-6.8) & \text{D.W.} = 2.26 \\
 & F = 38.3
 \end{array}$$

El coeficiente de inversión como proporción de los costos de producción (CI) tiene una clara tendencia a través del tiempo, como lo evidencia esta regresión :

$$\begin{array}{lll}
 \text{CI} = 0.652 - 0.00059\text{T} & R^2 = 0.50 \\
 (47.3) \quad (3.63) & \text{D.W.} = 1.46 \\
 & F = 13.2
 \end{array}$$

por consiguiente, la tendencia del mark-up refleja el comportamiento de largo plazo del coeficiente de inversión, aunque esto no se puede probar estadísticamente.

12. Información proveniente de las Cámaras de Comercio publicada en informes de Confecámaras y en Semana.
13. Si se tienen en cuenta todas las interrelaciones entre las industrias y se toman los salarios y los insumos importados como los únicos costos primarios, el aumento de costos en las actividades industriales puede estimarse en 25.5% en 1982, 23.9% en 1983 y 27.3% en 1984, en tanto que los precios a los consumidores de los bienes manufacturados aumentaron solo 20.1%, 15.9% y 20.4% en esos mismos años. En 1985 los costos se elevaron 23.8% y los precios finales aumentaron 22.0%.

REFERENCIAS

- Aghon, Gabriel, Beatriz Alvarez y Héctor Cadena, 1985, "Ley 14 de 1983 : Primeros resultados", Revista de Planeación y Desarrollo, marzo.
- Akiyama, T. y R. C. Duncan, 1982, "Analysis of the World Coffee Market", World Bank Staff Commodity Working Paper, No. 7, junio.
- Ayala, Ulpiano, 1982, "El empleo en las grandes ciudades colombianas", Documento CEDE, No. 065, abril.
- Bourguignon, Francois, 1986, "The Labor Market in Colombia : An Overview of its Evolution over the Past Three Decades", Mimeo, World Bank, enero.
- Caballero, Carlos y Roberto Junguito, 1978, "La otra economía", Coyuntura Económica, diciembre.
- Cárdenas Mauricio y José Antonio Ocampo, 1985, "Ahorro e inversión públicos", Informe de Investigación, FEDESARROLLO.
- Chica, Ricardo, 1983a, "La dinámica de los precios en la industria manufacturera colombiana", Revista de Planeación y Desarrollo, enero-abril.
- , 1983b, "El desarrollo industrial colombiano, 1958-1980", Desarrollo y Sociedad, No. 12, septiembre.
- Correa, Patricia, 1985, Determinantes de la cuenta de servicios no financieros de la balanza cambiaria colombiana, 1974-1985, (Tesis de Magister), Universidad de los Andes.
- Coyuntura Económica, revista trimestral de FEDESARROLLO
- Cuddington, John T., 1986, "Commodity Booms, Macroeconomic Stabilization and Trade Reform in Colombia", Mimeo, World Bank, enero.
- , Per-Olov Johansson y Karl-Gustaf Lofgren, Disequilibrium Macroeconomics in Open Economies, (Oxford : Basil Blackwell).
- Díaz-Alejandro, Carlos F., 1976, Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia (National Bureau of Economic Research, New York).

DNP (Departamento Nacional de Planeación), 1979, Plan de Integración Nacional.

- , 1983, Cambio con Equidad.

Echavarría, Juan José, 1982, "La evolución de las exportaciones menores y sus determinantes : un análisis empírico", Ensayos sobre política económica, No. 2, septiembre.

- , Carlos Caballero y Juan Luis Londoño, 1983, El proceso colombiano de industrialización : algunas ideas sobre un viejo debate", Coyuntura Económica, septiembre.

Echeverría, Rafael, 1985, Empleo público en América Latina, PREALC, Investigaciones sobre Empleo, No. 26.

Edwards, Sebastian, 1984, "Coffee, Money and Inflation in Colombia", World Development, 12 : 11/12.

FEDESARROLLO, 1978, Economía Cafetera Colombiana. (Fondo Cultural Cafetero: Bogotá).

Fernández, Javier 1982a, "El problema fiscal en Colombia" en Déficit Fiscal (Bogotá : Contraloría General de la República - FESCOL).

- 1982b, "Reactivación, estabilización y fortalecimiento económico", Coyuntura Económica, octubre.

- y Ricardo Candelo, 1983, "Política monetaria y movilidad de capitales en Colombia", Ensayos sobre política económica, No. 3, abril.

Giraldo, Gonzalo, 1979, "Estructura de la protección arancelaria y para-arancelaria en Colombia después de la Reforma de 1979", Revista de Planeación y Desarrollo, mayo-agosto.

Gutiérrez, Edgar, 1982, "Conferencia pronunciada por el Ministro de Hacienda en la Sesión de Clausura de la Convención Bancaria", Revista del Banco de la República, octubre.

Hemming, M.F.W. y W. M. Corden, 1958, "Import restrictions as an Instrument of Balance of Payments Policy", Economic Journal, septiembre.

Hutchenson, Thomas Lee, 1973, Incentives for Industrialization in Colombia, Tesis de Ph. D., Universidad de Michigan.

- Jaramillo, Juan Carlos, 1982, "La liberación del mercado financiero", Ensayos sobre política económica, No. 1, marzo.
- y Armando Montenegro, 1982, "Cuenta especial de cambios : descripción y análisis de su evolución reciente", Ensayos sobre política económica, No. 2, septiembre.
- Junguito, Roberto, 1974, "Un modelo de respuesta de la oferta de café en Colombia", FEDESARROLLO, julio.
- , 1980, "Precios agrícolas, producción y asignación de recursos : la experiencia colombiana", Coyuntura Económica, abril.
 - , 1986, "Memorando del Ministro Hacienda al Presidente Belisario Betancur", Economía Colombiana, marzo-abril.
- Kalmanovitz, Salomón, 1984, "La rentabilidad decreciente de la industria en Colombia", Controversia, No. 119.
- Leibovich, José, 1986, "Un modelo de proyecciones de la producción cafetera colombiana", Coyuntura Económica, marzo.
- y José Antonio Ocampo, 1985, "La comercialización externa de café colombiano", Coyuntura Económica, octubre.
- Londóño, Juan Luis, 1985, "Ahorro y gasto en una economía heterogénea : el rol macroeconómico del mercado de alimentos", Coyuntura Económica, diciembre.
- y Guillermo Perry, 1985, "El Banco Mundial, el Fondo Monetario y Colombia : Análisis crítico de sus relaciones", Coyuntura Económica, octubre.
- Lora, Eduardo, 1984, "Factores explicativos del desequilibrio comercial externo", Revista de Planeación y Desarrollo, abril - septiembre.
- , 1985, Los sistemas de incentivos y financiamiento y el comportamiento de las exportaciones menores, informe de investigación, FEDESARROLLO.
- Martínez, Astrid, 1986, La estructura arancelaria y las estrategias de industrialización en Colombia, 1950-1982 (Universidad Nacional, Bogotá).
- Misión de Empleo, 1986, Informe Final.

Montenegro, Armando, 1983, "La crisis del sector financiero colombiano", Ensayos sobre política económica, No. 4, diciembre.

- 1983a, "Aspectos macroeconómicos de las utilidades por compraventa de divisas de la Cuenta Especial de Cambios", Ensayos sobre política económica, No. 3, abril.
- 1983b, "La crisis del sector financiero colombiano", Ensayos sobre política económica, No. 4, diciembre.

Ocampo, José Antonio, 1982, "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo", Ensayos sobre política económica, No. 2, septiembre.

- , 1983, "En defensa de la continuidad del régimen cambiario", Coyuntura Económica, marzo.
- , 1984, "El sector externo y la política macroeconómica" en Ocampo (ed), La política económica en la encrucijada, (Bogotá, Banco de la República - CEDE).
- , 1985, "El impacto macroeconómico del control de importaciones", Ensayos sobre política económica, No. 8, diciembre.
- , 1986, "Crisis and Economic Policy in Colombia, 1980-1985", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds), Latin American Debt and Adjustment Crisis (Macmillan, London), Cap. 8
- y Guillermo Perry, 1983, "La reforma fiscal, 1982-1983", Coyuntura Económica, marzo.
- , Juan Luis Londoño y Leonardo Villar, 1985, "Ahorro e inversión en Colombia", Coyuntura Económica, junio.
- y Edgar Reveiz, 1979, "Bonanza cafetera y economía concertada", en Reveiz (ed)., La Cuestión Cafetera, (CEDE-Universidad de los Andes, Bogotá).
- , Joaquín Bernal, Mauricio Avella y María Errázuriz, 1986, "La consolidación del capitalismo moderno (1945-1985)", en Ocampo (ed), Historia Económica de Colombia (Banco de la República, Bogotá), Cap. 7.
- , Joaquín Bernal, Juan Luis Londoño y Leonardo Villar, 1985b, Costos laborales y empleo en la industria manufacturera colombiana, informe de investigación, FEDESARROLLO.

Ortega, Francisco, 1979, "Política Monetaria y Sector Financiero", en Carlos Caballero (ed.), El sector financiero en los años ochenta (Asociación Bancaria, Bogotá).

- , 1982, "Evolución reciente del sector financiero", Ensayos sobre política económica, No. 1, marzo.

Palacios, Hugo, 1986, Sembrar la Bonanza (Ministerio de Hacienda, Bogotá).

Perry, Guillermo, 1979, "Política cambiaria y de comercio exterior : revisión de la experiencia histórica y propuesta para la próxima década", en la economía colombiana en la década de los ochenta (FEDESARROLLO : Bogotá).

- , 1984, "La política económica de la administración Betancur", Coyuntura Económica, octubre.
- , Roberto Junguito y Nohora de Junguito, 1981, "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", Desarrollo y Sociedad, No. 6, julio.
- y Mauricio Cárdenas, 1986, Diez años de reforma tributaria (FEDESARROLLO-CEREC, Bogotá).

Reyes, Alvaro, 1985, "Políticas económicas, niveles de actividad y empleo : un modelo estructural para Colombia", Coyuntura Económica, abril.

Sarmiento, Eduardo, 1978, "Estabilización de la economía colombiana, diciembre 1976 - junio 1978", Revista del Banco de la República, agosto.

- 1984, Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio (Contraloría General de la República-CEREC : Bogotá).

Urrutia, Miguel, 1984, Los de arriba y los de abajo (FEDESARROLLO-CEREC : Bogotá).

Van Ryckeghem, Willy, 1985, "National Responses to the Debt Crisis", Mimeo, Banco Interamericano de Desarrollo.

Villar, Leonardo, 1983, "Nuevas tendencias en el endeudamiento externo colombiano", Coyuntura Económica, septiembre.

- , 1984, "Determinantes de la evolución de las exportaciones menores en Colombia, 1960-1981", Coyuntura Económica, octubre.

- , 1985a, "El control cuantitativo a las importaciones en Colombia, julio de 1983-junio de 1984", Coyuntura Económica, octubre.
- , 1985b, "Determinantes de las importaciones en Colombia : un análisis econométrico", Ensayos sobre política económica, diciembre.