

ISSN 0120 - 3576

VOLUMEN XVI No. 3
OCTUBRE 1986

5 AGO. 1991

9.3

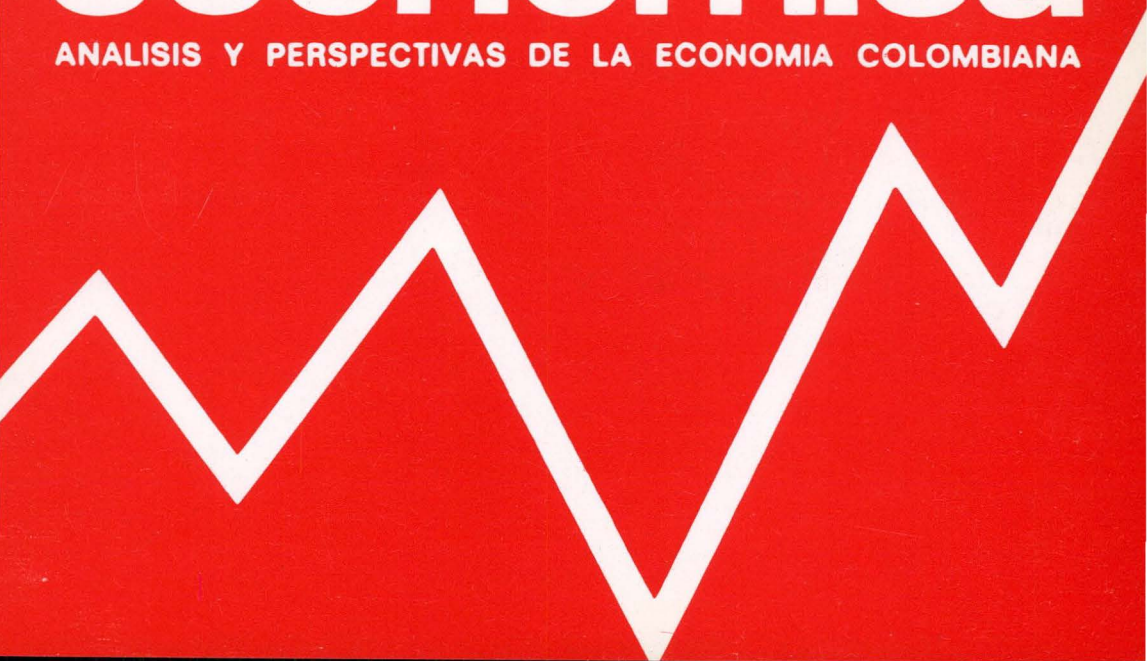


FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

FEDESARROLLO

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO
José Antonio Ocampo Gaviria

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA
Eduardo Lora Torres

INVESTIGADORES

Luis Ignacio Aguilar
Mauricio Avella Gómez
Mauricio Cárdenas Santa María
Catalina Crane de Durán
María Errazuriz
María del Pilar Esguerra Umaña
Fanny Kertzman
José Leibovich
Alberto Melo
Juan José Perfetti del Corral
Jorge Vivas Reyna

PUBLICACIONES

María Teresa Umaña Herrera

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Guillermo Bonilla Muñoz
María Margarita Uricoechea Iriarte

SECRETARIO GENERAL

Joaquín Bernal Ramírez

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Juan José Echavarría Soto
Hernando Gómez Buendía
Carlos Caballero Argáez
Jaime Saldarriaga
Tomás Uribe Mosquera

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Catalina Crane de Durán
Germán Mancera Méndez

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez Moreno

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés
Henry Eder Caicedo
Alvaro Hernán Mejía
José Vicente Mogollón
Juan Gonzalo Restrepo
Oliverio Phillips Michelsen
Jorge Mejía Salazar
Carlos Caballero Argáez
Javier Ramírez Soto
Carlos Antonio Espinosa Soto

Sara Ordóñez de Montoya
Rodrigo Botero Montoya
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega Acosta
Roberto Junguito Bonnet
Jaime Carvajal Sinisterra
Miguel Urrutia Montoya
Benjamín Martínez Moriones
Alejandro Figueroa
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio

5 AGO. 1991

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.3

coyuntura económica



VOLUMEN XVI

No. 3

Octubre de 1986

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91 - Teléfonos: 211 80 18 - 211 81 25 - 211 83 73

211 82 67 - 211 67 34 - 211 67 14

Apartado aérea No. 75074 - Bogotá, D.E., Colombia

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición y artes: Gráficas Ambar - Teléfono 295 58 07

Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-20 - Teléfono 268 18 17, Bogotá

Esta Revista está impresa en papel Propalcote mate de 90 gramos
manufacturado con fibra de caña de azúcar

coyuntura económica

Editorial

Análisis Coyuntural

Actividad Económica General	9
Sector Externo	45
Moneda y Crédito	89

Informes de Investigación

Política Macroeconómica y Distribución del Ingreso en Colombia: 1980-1990, <i>Eduardo Lora y José Antonio Ocampo</i>	109
--	-----

Ciclo de Vida e Inserción de los Jóvenes en el Mercado de Trabajo, <i>Juan Luis Londoño y Fanny Kertzman</i>	159
--	-----

Informes Especiales

Análisis Comparativo de dos Modelos de Producción Cafetera, <i>Carlos Felipe Jaramillo</i>	183
--	-----

Una nota sobre la Relación entre el Financiamiento Externo y la Inversión Pública en Colombia, <i>Hernando José Gómez y Francisco E. Thormi</i>	196
---	-----

Comentarios

Debates sobre Economía Cafetera.	207
--	-----

Editorial

Los indicadores de demanda agregada se han mantenido en niveles elevados a todo lo largo de 1986, propiciando una recuperación apreciable de la actividad económica. El fortalecimiento de la demanda se ha sustentado en el buen desempeño del sector externo y, en particular, de las ventas externas del café, cuyos aumentos han sido trasladados en parte a los productores. El gasto público, que había estimulado la demanda hacia finales de 1985, perdió su dinamismo en el presente año y se encuentra actualmente en niveles reales inferiores a las tendencias de los últimos años.

La evolución de la demanda ha sido especialmente favorable para los sectores de la industria y el comercio. Con el rezago característico de unos cuatro meses, la producción manufacturera empezó a responder al dinamismo de la demanda en los meses de febrero o marzo del presente año y ha continuado creciendo a ritmos satisfactorios posteriormente. Por su parte, las ventas del comercio, que habían llegado a un punto muy

bajo a mediados de 1985, han registrado una recuperación sin precedentes en la década actual y se encuentran ya en su nivel más alto desde 1980.

* * *

A pesar del notable dinamismo de la actividad económica en los últimos meses, el desempleo se ha mantenido en niveles muy elevados. En efecto, aunque la reactivación ha propiciado un incremento en los niveles de ocupación, la disminución registrada en las tasas de desempleo el pasado mes de septiembre fue debida, principalmente, al comportamiento de la participación laboral. Por lo demás, el desempleo actual no difiere prácticamente del promedio registrado desde comienzos de 1984.

Con miras a contrarrestar el deterioro de los mercados laborales en el corto plazo, el gobierno ha puesto a consideración de la opinión pública una serie de propuestas para generar empleos de manera temporal. FEDESARROLLO considera acertado que

Revisión: 5 de Agosto 1991.

se haya descartado la propuesta de financiar tal programa a través de impuestos a la nómina, ya que tal mecanismo terminaría por entorpecer la contratación laboral de carácter permanente. Las propuestas de financiación por medio de la creación de un impuesto a los rendimientos financieros se encuentran, por el contrario, bien orientadas. Estas propuestas podrían complementarse con la creación de una sobretasa al impuesto a la renta o con un aumento selectivo de los impuestos a las ventas de consumo suntuario.

Sin embargo, al margen de estas propuestas, el gobierno debe comprometerse con una estrategia macroeconómica de crecimiento acelerado como única alternativa para aliviar la situación del desempleo en el mediano plazo. La ausencia de derroteros en materia de crecimiento no sólo dificulta el manejo de los instrumentos de política de que dispone el gobierno, sino que además inhibe la inversión privada y retrasa innecesariamente la generación de nuevos puestos de trabajo estables y bien remunerados en el sector formal de la economía.

* * *

El gobierno está en mora de fijar criterios estables de manejo en las principales áreas de la política macroeconómica para propiciar un clima favorable a la inversión, al crecimiento económico y a la generación de empleo. Así, en materia cambiaria, aún cuando se ha elevado el nivel real de la tasa de cambio, se han mantenido ritmos muy inestables de devaluación, que dificultan la progra-

mación de las transacciones externas de las empresas, generan incertidumbre en el mercado financiero y estimulan la aparición de movimientos especulativos en el mercado cambiario. En relación con el manejo fiscal, la política del actual gobierno ha estado dirigida, no a asegurar el desarrollo de los programas oficiales de inversión, sino a facilitar el manejo monetario. Además, el gobierno no ha definido cuáles serán sus prioridades de gasto ni sus metas fiscales.

En materia de política monetaria, el gobierno ha adoptado medidas acertadas para reducir la expansión de la liquidez, cuyas tasas de crecimiento llegaron a un pundo muy alto al concluir el primer semestre del año. Sin embargo, no ha despejado aún la incertidumbre que existe sobre los criterios que orientarán la política de rendimientos financieros. En efecto, las tasas de interés podrían aumentar en los meses futuros si se extreman las restricciones a la generación de crédito bancario y se mantiene la política de colocación de títulos del Banco de la República para captar los excesos de liquidez del sistema financiero. Ante estas perspectivas, es recomendable que el gobierno restablezca los controles a las tasas de interés y acuda además al manejo de otros instrumentos monetarios que no ejercen presión sobre los rendimientos financieros, pero que pueden ser de gran efectividad, tales como los plazos máximos de giro a las importaciones. En estas materias, la nueva administración debe apartarse de los compromisos que suscribió el gobierno anterior con el Fondo Monetario Internacional, en desarrollo de los cuales se liberaron las tasas de interés y se re-

nunció al manejo de instrumentos monetarios que pudieran afectar los pagos relacionados con el comercio internacional.

* * *

Los ritmos de crecimiento de los precios registraron una desaceleración apreciable entre los meses de abril y julio pasados, pero volvieron a acelerarse a partir de entonces. Dicho comportamiento se ha originado, esencialmente, en la evolución de los precios de los alimentos, debido a la recuperación de algunas cosechas y a factores estacionales que influyen en la oferta doméstica. En contra de la opinión generalizada, el contrabando desde los países vecinos tuvo una influencia muy moderada en el descenso inicial y sólo contribuyó a reforzar marginalmente las tendencias de la oferta de origen interno. El rápido crecimiento de la liquidez monetaria en la economía en los últimos meses tampoco ha sido el factor causante de la tendencia reciente de aceleración de los precios. Dicha expansión de la liquidez pudo ser absorbida por el público, sin generar presiones inflacionarias, debido a que simultáneamente se redujo la tasa de interés y disminuyeron las expectativas de devaluación. Además, como el efecto de estos factores es permanente, sería inadecuado que las autoridades económicas buscaran reducir abruptamente el ritmo de crecimiento de los agregados monetarios para ajustarlos de inmediato a las tendencias de crecimiento de los precios y de la actividad económica. De esta forma entorpecerían los procesos del reactivación de los sectores productivos y de saneamiento de la cartera del sistema financiero, sin impedir

que la inflación se eleve de los niveles inusualmente moderados de mediados de 1986.

* * *

El desempeño del sector externo colombiano se vió afectado en los últimos meses por el deterioro pasajero que sufrieron las cotizaciones del café en los mercados internacionales y por la intensificación de los flujos de contrabando desde los países vecinos. El primero de estos reveses ya ha sido superado y las perspectivas han vuelto a ser promisorias, ya que la oferta de café brasileño sólo regresará a sus niveles normales a partir de 1988. Al concluir 1986 las ventas externas de café llegarán a una cifra alrededor de US\$2.700 millones, que representará un incremento del orden de US\$1.000 millones en relación con el año anterior.

Debido al fortalecimiento de los ingresos por exportaciones, y a los excelentes resultados de la cuenta de servicios, el déficit de la cuenta corriente se reducirá en 1986 a US\$300 millones, que equivalen a un 1% del PIB en 1986. Además, los recursos de financiamiento externo cubrirán ampliamente este déficit, dejando un margen del orden de los US\$ 700 millones para engrosar la posición de reservas internacionales del país.

La intensificación del contrabando proveniente de Venezuela y Ecuador ha generado diversas preocupaciones por sus posibles efectos sobre la actividad económica, el nivel de precios y el manejo de la tasa de cambio en el corto y el mediano plazo. En efecto, el desempeño del sector comer-

cial en las zonas fronterizas colombianas ha sido muy poco satisfactorio en los meses recientes, debido al abaratamiento relativo de los productos de origen venezolano y ecuatoriano. Además, el contrabando ha reaparecido como el principal obstáculo para la actividad comercial en todo el país y como un factor potencialmente desestimulante sobre la

producción de algunos cultivos comerciales. A pesar de estas secuelas, el contrabando fronterizo no representa una amenaza para la estabilidad del sector externo colombiano y no puede enfrentarse con políticas de carácter macroeconómico, tales como la devaluación del tipo de cambio.

análisis coyuntural

**Con toda seguridad...
el Banco Cafetero
también está en:**

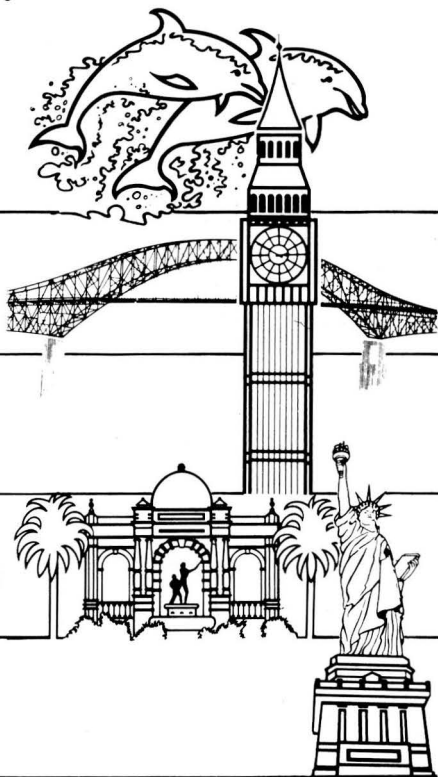
MIAMI

PANAMA

LONDRES

SANTIAGO

NEW YORK



Banco Cafetero

- **PANAMA** Banco Cafetero S.A. - Panamá (Filial), Calle Manuel María Icaza y Calle 52 No. 18 Campoalegre Apartado 384 Panamá 9A Télex: 2099 T.R.T. - 9721 W.U.I. - 2512 I.T.T. ■ **NEW YORK** Banco Cafetero International Corporation, New York (Filial) 250 Park Avenue, 13th Floor, New York, N.Y. 10177 - Télex: 238465 ■ **MIAMI** Banco Cafetero International Corporation, Miami (Sucursal del Banco Cafetero International Corporation, New York), 801 Brickell Avenue 13th Floor, Miami, Florida 33131 Tel. (305) 3729909 TLX: 264228 ■ **LONDRES** Bell Court House 11 Blomfield Street, Ground Floor London EC2 ■ **SANTIAGO DE CHILE** Oficina de Representación del Banco Cafetero S.A. (Panamá) Agustinas 1476 Oficina 705 - Santiago de Chile Télex: 340868.

Actividad Económica General

I. EL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

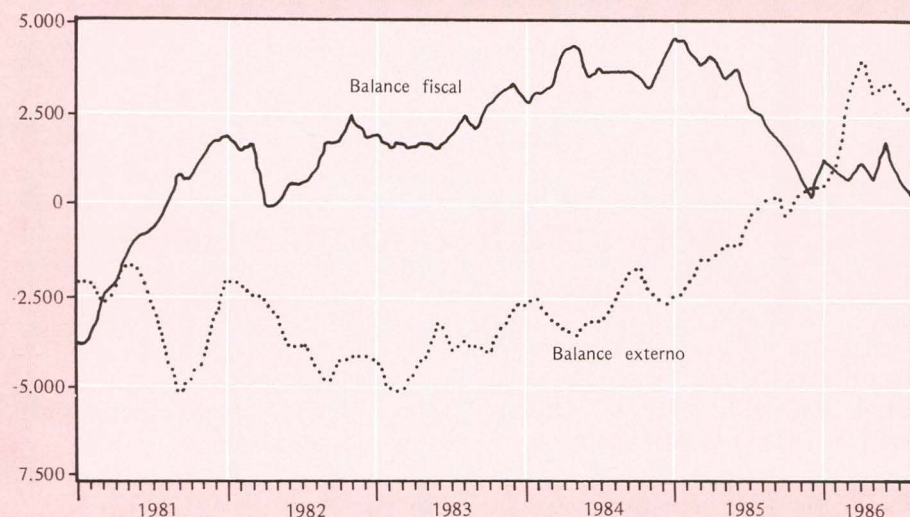
A. Evolución de la demanda agregada

Durante los ocho primeros meses del año, la demanda agregada se ha mantenido en los niveles más altos de la década actual. Las tendencias expansivas de la demanda tuvieron un gran dinamismo desde fines de 1985 hasta el mes de abril. En los meses sucesivos, se produjo un ligero debilitamiento de la capacidad de gasto del sector privado pero, aún así, se mantuvo en niveles superiores a los de cualquier otro momento desde 1980.

La fase de más rápido crecimiento de la demanda agregada estuvo liderada, en un principio, por una recuperación moderada del gasto público, que se había mantenido en niveles muy deprimidos durante la mayor parte de 1985. Esta revitalización del gasto alteró así la tendencia descendente que había registrado hasta entonces el "balance fiscal", indicador que ha venido utilizando *Coyuntura Económica* para denominar la dife-

rencia entre los pagos efectuados por el gobierno al sector privado y el monto de todos los impuestos recibidos por el primero (Gráfico I-1). Sin embargo, el aumento del gasto observado a fines de 1985 fue de corta duración, puesto que el gobierno se ciñó a la política de mantener en un nivel mínimo la diferencia entre sus gastos y sus ingresos, con el fin de contribuir así al manejo monetario. En consecuencia, el balance fiscal se mantuvo en niveles relativamente moderados durante los ocho primeros meses de 1986, aportando una capacidad neta de gasto muy reducida al sector privado. Sin embargo, desde principios de 1986 apareció una nueva fuente de expansión de la demanda, que fue muy dinámica hasta el mes de abril. Dicha fuente fue el valor real interno de la cosecha cafetera, que fue impulsado por los aumentos en el precio interno del grano a partir de enero y, temporalmente, por la disminución de los inventarios que habían sido retenidos por los productores en los meses anteriores, en espera de las alzas de precios. El valor real de las ventas de café a la

GRAFICO I-1
INDICADORES DE DEMANDA AGREGADA:
BALANCES FISCAL Y DEL SECTOR EXTERNO
 (Millones de pesos constantes de diciembre 1979)



Fuente: Banco de la República, DANE y Federación Nacional de Cafeteros. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

Federación y los exportadores privados aceleró así la tendencia ascendente que durante todo 1985 había mostrado el “balance externo”, indicador que compara el monto real de los ingresos del sector privado por concepto de la cosecha cafetera, las exportaciones menores y las exportaciones de servicios con el gasto por concepto de importaciones.

Después de este período de rápido crecimiento de la demanda agregada, que concluyó hacia el mes de abril, se ha producido un cierto debilitamiento, tanto del balance fiscal como del balance externo, dando así como resultado una menor capacidad de gasto del sector privado. Sin embargo, hasta el mes de agosto, el primero de estos balances no mostraba ninguna tendencia definida de com-

portamiento. La contracción del superávit externo, medido por su capacidad de compra interno, había sido más continuada, debido a la disminución en el volumen de compras internas de café y a la recuperación del gasto en bienes importados, como efecto de las medidas de liberación adoptadas desde mediados del año anterior y del encarecimiento relativo de las compras externas. A pesar de estas tendencias, que en gran medida han sido contrarrestadas por el crecimiento continuo registrado por la capacidad de compra interna de los ingresos de exportaciones menores y por el gran dinamismo de los ingresos cambiarios por venta de servicios en los meses recientes, el saldo neto de los balances fiscal y externo ha sido positivo y se han conservado niveles relativamente elevados de ca-

pacidad de gasto por parte del sector privado.

B. La actividad económica industrial

Con un rezago característico de cuatro meses, la producción industrial ha respondido a la evolución de la demanda agregada, medida por el saldo neto de los balances fiscal y externo, que constituyen, en la terminología de *Coyuntura Económica*, el "balance del sector privado" (Cuadro I-2A). Según vimos, este balance empezó a experimentar un gran dinamismo hacia fines de 1985, que mantuvo con toda su fuerza hasta el mes de abril. La respuesta de la producción industrial a este estímulo fue así un rápido crecimiento a partir del mes de febrero, y el cual había persistido al menos hasta el mes de mayo, último período para el cual se cuenta con estadísticas del DANE. Según esta fuente, el acumulado para los cinco primeros meses del año arroja una tasa de crecimiento anual del 6.70%, que se ciñe a las perspectivas de crecimiento industrial de entre el 6 y el 70% para este año¹.

Aunque el ligero debilitamiento que ha tenido la demanda agregada en los meses más recientes podría disminuir levemente el ritmo de crecimiento industrial, es preciso tener en cuenta que los niveles de pedidos por atender se encuentran actualmente en un punto muy alto, lo cual permitirá a los industriales amortiguar el efecto de las variaciones de demanda. Además, según los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, los industria-

les consideran que la situación económica se encuentra en un momento muy propicio, lo cual estimulará los aumentos de producción en los meses venideros (Gráfico I-2C). Es importante observar además que las empresas productoras cuentan con una disponibilidad suficiente de materias primas y que aún no han surgido restricciones de financiamiento para capital de trabajo que puedan obstaculizar el crecimiento de la producción. En estas circunstancias, las perspectivas de la industria continúan siendo muy favorables y es de esperarse que el año concluya con tasas de crecimiento muy aceptables. Sin embargo, los niveles de utilización de capacidad han llegado ya al nivel más alto de la década actual, lo cual sugiere que no sería factible mantener ritmos elevados de crecimiento en el mediano plazo, a menos que se logre revitalizar rápidamente la inversión industrial, especialmente en los sectores de textiles, y algunas ramas de la industria de plásticos y metalurgia.

Aun cuando todos los grandes sectores industriales se han beneficiado de la fase de dinamismo de la demanda agregada, las tasas de crecimiento recientes han sido muy poco uniformes. Así el conjunto de ramas productoras de bienes de consumo ha crecido solamente un 2.20% en los cinco primeros meses del año, mientras que la producción de bienes intermedios ha aumentado 9.20% y la de bienes de capital 18.40%. Estas grandes diferencias reflejan condiciones muy variadas de desempeño de los diferentes sectores. Las industrias de bienes de consumo son las más sensibles a las fluctuaciones de corto plazo de la demanda agregada global

¹ Véase *Coyuntura Económica*, marzo de 1986, p. 18.

y este patrón parece haberse mantenido en los meses recientes. Sin embargo, la medición de los niveles de producción en algunos meses de 1985 aparece afectada por problemas estadísticos que distorsionan las comparaciones. En consecuencia, la tasa mencionada puede no estar reflejando el verdadero dinamismo de este grupo de industrias. Por su parte, los ritmos de crecimiento de los sectores de bienes intermedios han tendido a ser más elevados y más estables que los del resto de la industria desde mediados de 1983. Así ha continuado siendo recientemente, aun cuando es de esperarse que el proceso de sustitución de importaciones que ha propiciado este dinamismo tienda a debilitarse a través del tiempo. Finalmente, la producción industrial de bienes de capital se ha caracterizado por su enorme inestabilidad, asociada tanto a la política de controles a las importaciones, como a la variabilidad del gasto público en inversión. La elevada tasa de crecimiento de los primeros meses de 1986 parece deberse así a la recuperación pasajera del gasto en inversión, en comparación con los niveles muy deprimidos que tuvo esta variable a principios de 1985. Infortunadamente, el rápido agotamiento de esta tendencia sugiere que el dinamismo de la producción de bienes de capital se verá muy disminuido al concluir 1986.

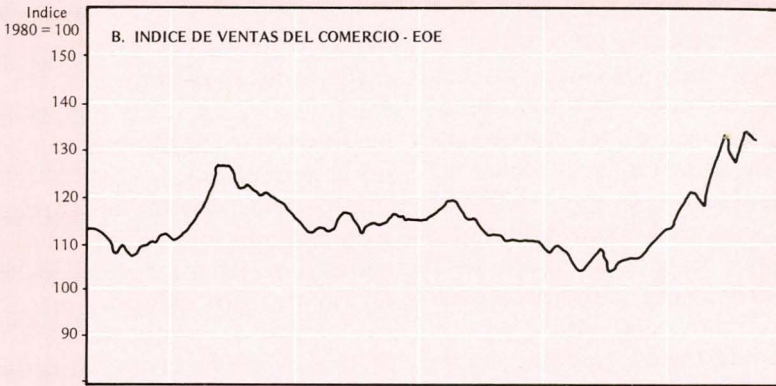
C. La actividad comercial

Según los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial, el sector comercio ha tenido un comportamiento muy satisfactorio en lo que va corrido del año. En efecto, según un índice de ventas elaborado a

partir de dicha encuesta, la actividad comercial ha registrado una recuperación prácticamente continua desde el segundo semestre de 1985 (Gráfico I-2B). El dinamismo del comercio aparece corroborado por la evolución del índice de ventas del comercio al por menor, elaborado por el DANE. Según este indicador, en los seis primeros meses del año el crecimiento del sector fue de 8.70%, cifra que contrasta con las variaciones negativas que sistemáticamente habían mostrado las ventas al por menor desde 1983, las cuales reflejaban el efecto de los controles a las importaciones, la profusión del comercio informal y el aumento de las ventas directas de fábrica de las empresas productoras. Aun cuando estas circunstancias desfavorables no han desaparecido, y probablemente impliquen cambios estructurales en las características de funcionamiento del sector, los volúmenes de ventas han sobrepasado ya los niveles más altos que se habían registrado en 1982.

Un rasgo característico de la evolución reciente del sector comercial ha sido la gran heterogeneidad de comportamiento según regiones geográficas, como lo ha revelado recientemente la Encuesta al Comercio elaborada conjuntamente por Fenalco y FEDESARROLLO. A partir de esta fuente, es posible conocer la situación actual del comercio en ocho regiones del país y 16 ramas de actividad comercial. A pesar de que no es posible efectuar un seguimiento histórico del comportamiento de las regiones, la comparación de los resultados de marzo y agosto últimos ilustra claramente algunas tendencias recientes.

GRAFICO I-2 INDICADORES DE DEMANDA AGREGADA Y ACTIVIDAD ECONOMICA



Fuentes: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de FEDESARROLLO, Muestra Mensual Manufacturera del DANE y estadísticas del Banco de la República, DANE y Federación Nacional de Cafeteros. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

La Encuesta revela que se están presentando diferencias marcadas entre las regiones del viejo Caldas y los Santanderes, frente al promedio nacional. En la región del Viejo Caldas se registra un gran auge comercial, que está asociado al aumento de los ingresos generados por la actividad cafetera, como resultado de los mayores precios del grano. De esta forma, el crecimiento de la demanda ha sido el factor determinante de la actividad comercial en esta región y así parece confirmado por la baja importancia asignada por los comerciantes de la región a la falta de demanda como limitante a sus actividades. En contraste, la región de los Santanderes muestra un comportamiento muy poco satisfactorio. Las ventas en esta región son poco dinámicas y la opinión de los comerciantes sobre la situación económica no es nada alentadora, ya que, en términos netos, sólo un 40% considera que es favorable. Este porcentaje está bien por debajo del 250% promedio para todo el país, o del 400% correspondiente a la región cafetera. La situación de la actividad comercial en los Santanderes aparece explicada por el recrudecimiento del contrabando en esa región, que es mucho más pronunciado que en el resto del país. Es preciso observar, sin embargo, que el problema del contrabando ha venido adquiriendo importancia en todas las regiones y que constituye actualmente la principal dificultad para la actividad comercial en todo el país. En efecto, el contrabando ha sustituido a la falta de demanda como el principal problema del comercio en los últimos seis meses. Además, frente a la reciente expansión de la demanda agregada, también ha ganado importancia relativa el problema de la rota-

ción de cartera, que se había mantenido en un nivel relativamente moderado en períodos anteriores.

D. Producción agropecuaria

En contra de las expectativas que se tenían a comienzos del año, los estimativos más recientes sobre producción agrícola indican que en 1986 se estaría presentando una recuperación muy apreciable de los cultivos semestrales. Debe recordarse que en 1985 la producción de estos cultivos cayó aproximadamente 1.50%, según las últimas cifras disponibles del Ministerio de Agricultura, y que en los casos de papa, sorgo y maíz, las cosechas disminuyeron en magnitudes muy pronunciadas, equivalentes al 22.8, 15.3 y 11.80%, respectivamente. Según esa misma fuente, la agricultura de cultivos transitorios podría registrar un crecimiento sorprendente, del 9.20% en este año, debido principalmente a la recuperación de esos mismos tres productos, unido al comportamiento muy dinámico de la mayoría de los cultivos restantes. Aunque estos estimativos están sujetos a revisiones, pues aún no se conoce el resultado definitivo de las cosechas del segundo semestre de 1986, no implicarían un quiebre en las tendencias que se habrían registrado ya en el semestre anterior. En efecto, los cálculos del Ministerio señalan crecimientos del 6.5 y 11.70% en las dos cosechas recolectadas en 1986. En la primera, los aumentos se habrían originado en desempeños extraordinarios de soya, sorgo, ajonjolí, maíz y cebada, entre otros. En el segundo, se esperarían crecimientos de por lo menos el 200% en papa, soya, algodón, ajonjolí, maíz y maní, todos los cuales

registrarían así uno de sus más altos niveles de producción en la década actual.

Desafortunadamente, la confiabilidad de algunos de estos cálculos aparece limitada por varias razones. De una parte, cabe señalar que se han modificado los métodos de recolección de información, con el fin de utilizar prácticas de muestreo más precisas, lo cual si bien tiende a mejorar la calidad de las estadísticas, dificulta las comparaciones con períodos pasados. Esto puede explicar en parte el hecho de que en uno y otro semestre tengan lugar aumentos del 11.20/o y el 6.80/o en la superficie total sembrada en cultivos transitorios, que no resulta consistente con el pobre desempeño de la inversión en el agro, tanto en infraestructura, como en maquinaria y equipo. Además, según estas estadísticas, la expansión de áreas se habría dado, al mismo tiempo con aumentos muy altos de productividad en los casos de soya, sorgo, ajonjolí y cebada, que serían difíciles de alcanzar por las mismas razones. Si bien las condiciones climáticas fueron favorables en el último año, y en el caso de la soya se mejoró la situación fitosanitaria de los cultivos, hay bases para creer que algunas de estas estadísticas están captando en parte aumentos de oferta originados en el contrabando de productos desde Venezuela, que pueden haber dado lugar a mayores compras por parte del IDEMA.

Los estimativos del Ministerio tampoco aparecen confirmados por la evolución de otros indicadores de la agricultura semestral, como son los créditos otorgados por el Fondo Fi-

nanciero Agropecuario o los registros del ICA. Ambas fuentes coinciden en señalar *reducciones* apreciables, del 14.1 y 11.70/o respectivamente, en las áreas dedicadas a cultivos semestrales. El buen desempeño que sugieren los estimativos del Ministerio para este mismo período tienden a ser confirmados por estos indicadores sólo en los casos de soya y algodón.

Los estimativos para la producción de los cultivos anuales y permanentes diferentes de café también señalan un crecimiento muy notable, del 6.30/o para el año completo, que podría reflejar parcialmente problemas estadísticos. Según el Ministerio, este crecimiento se origina sobre todo en el comportamiento de tres productos: caña de panela, yuca y banano. En el primer caso, el aumento de la producción (10.50/o) resulta sorprendente ante el deterioro de sus precios relativos en el mediano plazo. En los otros dos, sin embargo, parece consistente con la solución de problemas que habían afectado la oferta en 1985, y con el mayor atractivo ofrecido por sus precios relativos.

Las proyecciones de producción cafetera para 1986 señalan un crecimiento del 6.60/o en relación con el año anterior. Sin embargo, esta cifra se refiere en realidad a las compras internas del grano, tal como son registradas por la Federación Nacional de Cafeteros. En consecuencia, aparecen afectados por el manejo de inventarios de parte de los caficultores y las cooperativas y por el posible contrabando de exportación del grano. Para este año, estos dos factores son de signo opuesto. Por un lado, hacia fines de 1985 hubo retención de inventarios en espera de alzas en

el precio interno del grano, lo cual aparece sobreestimando la verdadera producción de 1986. Por otro, debido al aumento en el diferencial entre el precio externo e interno, seguramente ha sido mayor el contrabando, quedando así subestimada la producción. Finalmente, tampoco resulta posible determinar *a priori* cuál debería ser el comportamiento de la oferta cafetera, al margen de estos problemas, ya que hay también dos fuerzas opuestas en juego: en sentido positivo los mayores precios internos, que inducen a mejorar la productividad, y en sentido negativo, el deterioro tendencial de las plantaciones por envejecimiento.

En síntesis, existe una gran incertidumbre sobre la calidad de los estimativos de producción agrícola para 1986. En consecuencia, el crecimiento del 6.80% para toda la agricultura en el año completo estimado por el Ministerio de Agricultura debe tomarse con toda cautela. Si bien hay evidencia de recuperación entre algunos cultivos transitorios y permanentes, es improbable que el aumento de la producción total sea de tal magnitud.

El desarrollo de las actividades pecuarias ha estado dominado por la reciente iniciación de la fase de liquidación de vientres de la ganadería vacuna. Según se analizó en la entrega de *Coyuntura Económica* de diciembre de 1985, esta fase se había retrasado en relación con el ciclo normal observado en el pasado por la presencia de factores extraordinarios, tales como la recuperación de las ventas no registradas a Venezuela y el desarreglo en el régimen de lluvias, que habían llevado a mantener una

expectativa de precios altos de la carne en el mediano plazo entre los productores. Sin embargo, como allí se preveía, era de esperar que estos factores se debilitaran y que, en consecuencia, concluyera el período de retención². Los estimativos más recientes de producción señalan que, en efecto, tal cosa sucedió en algún momento de 1985, produciendo como resultado un aumento del 16.20% en el degüello de hembras en ese año. En 1986 se espera que el sacrificio de hembras crezca aún más y que se recupere el de machos, dando lugar así a un crecimiento del orden del 30% en el degüello total.

Las demás producciones pecuarias registrarán un crecimiento ligeramente mayor (3.90%), que no se aparta sensiblemente de sus tendencias de los últimos años, con lo cual el conjunto de la actividad pecuaria crecerá en una tasa que se estima actualmente, en forma provisional, en 3.50%. Si este resultado se agrega al estimativo de crecimiento agrícola del 6.80% mencionado arriba, se obtiene una variación del 5.60% en toda la producción agropecuaria en 1986. Si bien esta cifra sería la más alta alcanzada desde 1978, por las razones ya discutidas sobreestimaría ampliamente el verdadero dinamismo del sector. En consecuencia, FEDESARROLLO considera que la tasa de 3.50% es un estimativo más realista del crecimiento de la producción agropecuaria en 1986.

E. Actividad edificadora

Los indicadores sobre el comportamiento de la actividad constructo-

² *Coyuntura Económica*, diciembre de 1985, pp. 79-80.

ra privada muestran que en los primeros meses de 1986 se presentó un quiebre en las tendencias de recuperación que habían primado desde principios de 1985 en este subsector. Como, además, se ha mantenido el virtual estancamiento en los programas oficiales de vivienda desde la misma época, el resultado final ha sido una contracción en la actividad constructora total en relación con el año anterior.

Desde principios de 1985, la actividad constructora privada se vio favorecida por una continua ampliación en la disponibilidad de recursos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. En efecto, a lo largo del año los constructores recibieron 520% más recursos de crédito que en el año anterior, implicando un crecimiento real del orden del 270%, una vez descontado el encarecimiento de los costos de construcción. Aunque las CAVs han contado en los primeros meses de 1986 con recursos relativamente abundantes, varios factores han impedido que ello se traduzca en una mayor irrigación de crédito a los constructores. De una parte, las CAVs han sido renuentes a acelerar el desembolso de préstamos ya aprobados, debido a que las captaciones se han comportado de manera muy inestable³. De otro lado, los préstamos solicitados han disminuido un 2.70% en términos nominales en los primeros siete meses del año, evidenciando un retroceso importante de la demanda real de créditos. No obstante, a pesar de la menor afluencia de recursos financieros en términos reales, según los indicadores de la En-

cuesta de Opinión Empresarial, los constructores consideran que la disponibilidad de recursos ha sido suficiente para satisfacer sus menores planes de construcción.

Según esta misma fuente, el debilitamiento de la actividad constructora privada ha ocurrido a partir del segundo trimestre del año, ya que hasta marzo la evolución venía siendo positiva. Las mismas tendencias aparecen reflejadas en el comportamiento de las licencias para construcción. En efecto, el área aprobada para construcción en las 11 principales ciudades del país registró variaciones positivas en relación con el año anterior hasta el mes de abril; disminuyendo apreciablemente sólo a partir de entonces. En el acumulado de los siete primeros meses del año, este indicador señala así una caída de cerca del 70% en la actividad constructora.

Las tendencias desfavorables de la construcción privada han venido a reforzar el pobre desempeño de los programas oficiales de vivienda desde mediados de 1985, en razón de las dificultades financieras de sus principales entidades ejecutoras y, en particular, del Instituto de Crédito Territorial. Debido a la contracción de los recursos de presupuesto para esta entidad en 1986, al aumento de su deuda con las CAVs y el continuo deterioro en la calidad de su cartera, su actividad constructora se ha visto aún más limitada en 1986, y son pocas las posibilidades de que se presente una pronta reactivación.

En vista de las pobres perspectivas de la actividad edificadora, serán decisivas las medidas que adopte el nuevo gobierno para revitalizar los

³ Véase al respecto la sección de Moneda y Crédito de este Capítulo.

programas de construcción y definir las condiciones futuras de operación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, asuntos ambos sobre los cuales ha reinado gran incertidumbre en los primeros meses de la actual administración. Con respecto a los programas oficiales de vivienda, se ha anunciado que el ICT construirá 100.000 viviendas en los próximos cuatro años y que se mejorarán 300.000 viviendas ya existentes, especialmente inquilinatos y tugurios. La primera de estas metas implicaría una reducción del orden del 30% en relación con las realizaciones del ICT en el último cuatrienio. No obstante, de llevarse a cabo de manera gradual en todo el período, daría lugar a una importante recuperación con respecto a los niveles de actividad del Instituto desde 1985. Desafortunadamente, el ICT se encuentra agobiado financieramente y es posible que se vea precisado a reestructurar su cartera morosa, lo cual mantendrá muy limitada su capacidad de operación.

En relación con las condiciones de operación de las CAVs, se desconoce aún si se adoptarán medidas para elevar su rentabilidad y para estimular la concesión de créditos a los estratos bajos, para reanimar así la actividad edificadora. El gobierno ha anunciado que podrán reducirse las tasas de interés de los créditos que otorgan las CAVs para financiar vivienda popular, pero ha sido poco explícito sobre mecanismos que se usarían para estimular a las Corporaciones a conceder este tipo de créditos. Cabe señalar, sin embargo, que la alternativa de acudir a porcentajes mínimos de colocación de recursos con destino a la vivienda popular no parece ser la opción más recomenda-

ble. Las experiencias recientes muestran que este tipo de medidas pueden limitar la colocación *total* de recursos a la actividad edificadora, por las dificultades o desinterés de algunos intermediarios en conceder más crédito para financiar vivienda de los estratos bajos. Además, por su carácter obligatorio, estas medidas pueden inducir una inadecuada asignación de recursos, que a la postre conduce a deteriorar la calidad de la cartera y la rentabilidad de las corporaciones. Una alternativa preferible es la creación de un mecanismo de redescuento en el FAVI, que exija el aporte de recursos a todas las CAVs, pero deje su uso a discreción de cada corporación. Si las condiciones de acceso a los recursos de redescuento del FAVI para financiar vivienda popular son suficientemente atractivas para las corporaciones, el resultado final puede ser una mayor irrigación de crédito tanto para la vivienda popular como para toda la actividad edificadora, sin desmedro de la situación financiera de aquellas corporaciones que desconocen el mercado de vivienda popular.

II. EMPLEO Y SALARIOS

A. Evolución reciente del empleo

En julio último la tasa de desempleo se elevó a 15.1% de la población económicamente activa, lo cual equivale a la existencia de 570.000 personas desocupadas en las cuatro principales ciudades. Al mismo tiempo, la tasa de participación mantuvo su tendencia creciente, que se había revertido sólo temporalmente durante 1985. Es indudable que las expectativas más recientes de recuperación y la recuperación de los salarios rea-

les tuvieron un efecto positivo sobre la oferta laboral de los grupos más fluctuantes de la población económicamente activa, que el año anterior se habían retirado del mercado de trabajo. Sin embargo, lo incipiente, aunque no incierto, del auge actual de la actividad productiva ha llevado a que los empresarios basen por el momento los aumentos de producción, no en nuevos enganches, sino en incrementos de la productividad y probablemente en un uso más intensivo de la mano de obra con turnos adicionales. Por estas razones, la tasa de ocupación ha permanecido más o menos constante, en contraste con la reacción que ha experimentado la oferta de trabajo, lo cual se ha traducido en un incremento de la tasa de desempleo de casi un punto.

Según los estimativos de largo plazo de la Misión de Empleo, se requiere que la economía crezca a tasas superiores al 50% anual para que disminuya el desempleo. Las expectativas de crecimiento económico para este año se sitúan en este rango, de manera que es posible que el deterioro de la situación laboral comience a revertirse, aunque para ello es indispensable que el crecimiento económico tenga continuidad, de forma que una mejora coyuntural en los indicadores de empleo se convierta en una tendencia de más largo plazo.

En el Gráfico I-3 se observa el comportamiento de los principales indicadores laborales en los últimos diez años. La evolución de la tasa de participación u oferta laboral que registra el gráfico tiene una asociación directa con las expectativas de la actividad económica y con la situación

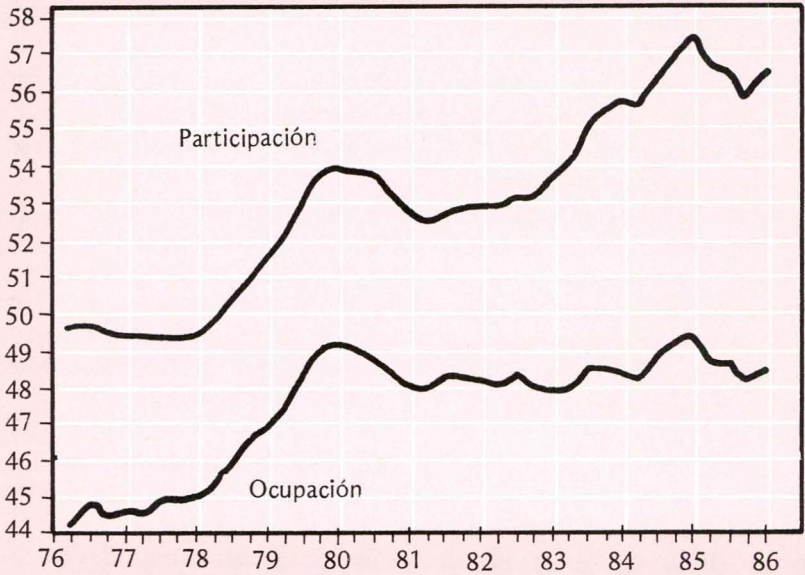
de los ingresos reales⁴. En efecto, dicho indicador crece hasta 1980, cae luego durante la recesión y se recupera nuevamente desde 1983, cuando se dio un intento fallido de reactivación, al tiempo que aumentaron los ingresos reales de los trabajadores. Posteriormente, durante 1985, las tasas de participación cayeron, debido al desaliento laboral de personas que venían buscando trabajo infructuosamente desde el año anterior. Por último, a lo largo de 1986 las expectativas de desempeño económico han sido muy positivas, al tiempo que los salarios reales se han recuperado ligeramente, de manera que nuevamente se han registrado aumentos en la participación de la población en el mercado de trabajo.

La tasa de ocupación, aunque incluye tanto el empleo informal como el formal, ha reflejado a través del tiempo básicamente el comportamiento de la demanda de fuerza de trabajo en el sector moderno, ya que las ocupaciones informales tienden a crecer en forma más inercial. En efecto, en el mismo gráfico se observa que el empleo crece exactamente hasta que comienzan los primeros síntomas de recesión, en 1980. Durante este año y el siguiente la tasa de ocupación cae y a partir de ese momento permanece prácticamente constante, con las estacionalidades naturales de fin de año. La tasa de empleo asalariado ha continuado cayendo desde entonces, aunque tal cosa no se ha reflejado en la tasa de ocupación gracias al crecimiento gradual de las ocupaciones por cuenta propia. Como se ha venido afirman-

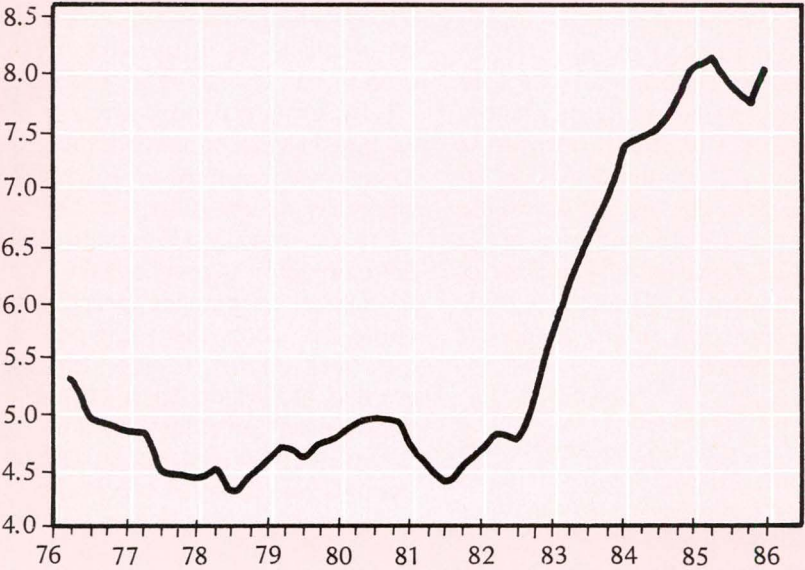
⁴ Ver *Coyuntura Económica*, marzo de 1986, p. 19.

GRAFICO I-3
INDICADORES DE LA SITUACION LABORAL

A. Tasas de participación y ocupación



B. Tasas de desocupación



Fuente: DANE, Encuesta Nacional de Hogares, 4 ciudades.

do en entregas anteriores, la totalidad de empleos nuevos desde 1983 han sido creados dentro del sector informal⁵.

Como consecuencia de los comportamientos opuestos de la participación y el empleo, la tasa de desocupación medida en proporción a la población en edad de trabajar comenzó a aumentar desde 1981, creciendo sin tregua hasta mediados de 1985. En el segundo semestre de este último año se dió una ligera caída en la tasa de desempleo que estuvo asociada a la disminución en la participación laboral, y no a una mayor demanda de trabajo. Finalmente, los niveles de desempleo registrados en 1986 superan cualquier cifra histórica según la medición tradicional de este fenómeno, pero es de esperarse que en un futuro próximo comience a reflejarse también en los niveles de ocupación la reactivación que se vive ya en otros sectores, una vez se supere el rezago entre los ajustes microeconómicos del sistema productivo y el robustecimiento que ya se ha producido en la demanda agregada.

B. Salarios reales

Tal como se ha sostenido en *Coyuntura Económica*⁶ y ha sido corroborado por investigaciones recientes⁷, los ajustes en los mercados laborales urbanos se dan principalmente a través del empleo y no de las remuneraciones pagadas a los trabajadores. En

efecto, la fijación de salarios en la industria y el comercio formal responde más a factores institucionales que de mercado. Dadas las prácticas de negociación y la periodicidad de los ajustes salariales, se puede afirmar que en Colombia los salarios nominales están influidos básicamente por las tendencias pasadas de la inflación y sólo marginalmente por la situación laboral. Debido a este patrón de comportamiento, los salarios reales tienden a reflejar muy de cerca las variaciones que se presentan en el corto plazo en las tasas de inflación con respecto a sus tendencias pasadas.

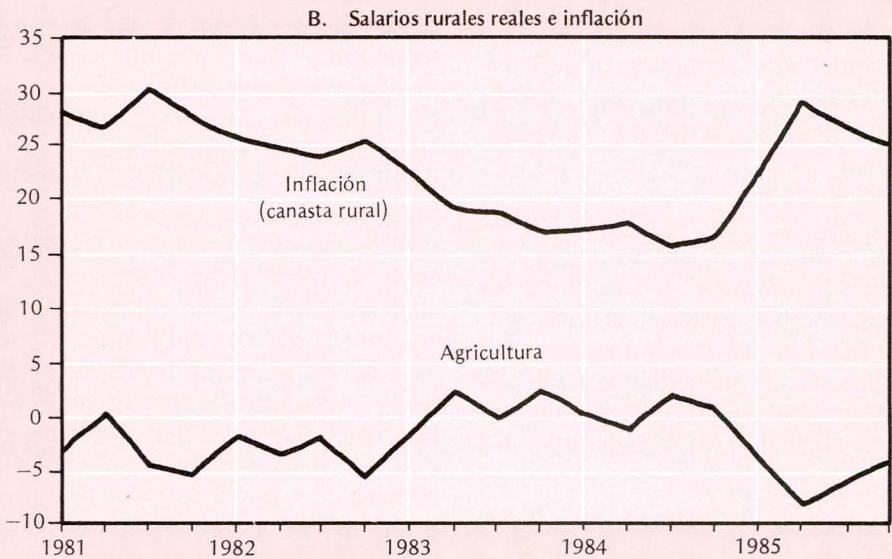
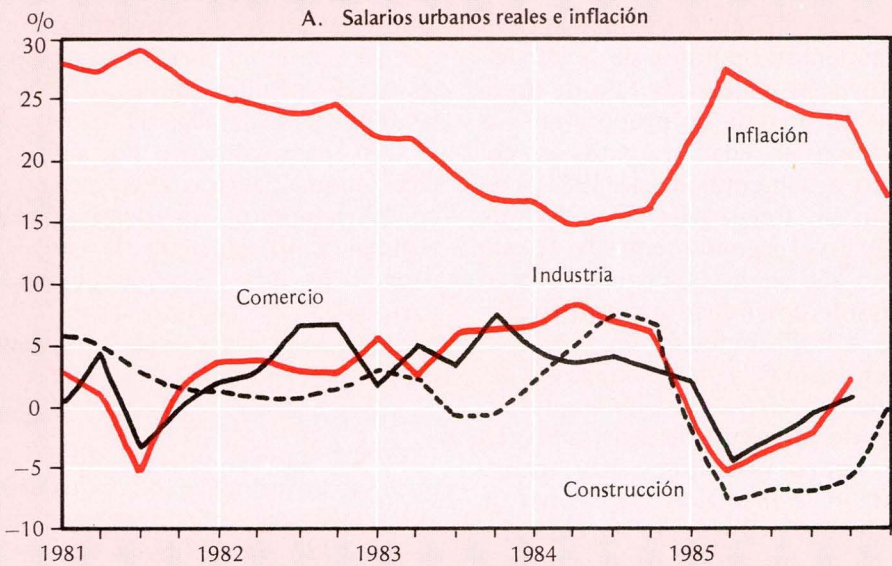
Como se puede observar en el Gráfico I-4, los principales salarios urbanos registraron crecimientos reales desde 1982 hasta finales de 1984, período que coincide con una fase de desaceleración de la inflación. Posteriormente se presentaron disminuciones en los niveles reales de las remuneraciones, que llegaron a su momento más crítico durante el segundo trimestre de 1985, justamente cuando la inflación alcanzó niveles entre el 25 y el 30%, que resultaban muy elevados para los patrones recientes. En los trimestres siguientes estas tendencias se debilitaron, lo cual se reflejó de inmediato; primero en una caída menos pronunciada de los salarios reales de todos los sectores, y luego en una recuperación que se inició en el primer trimestre de 1986 en los casos de la industria y el comercio, y en el segundo trimestre en el caso de la construcción. Sin embargo, los niveles actuales de los salarios reales son aún inferiores en todos los sectores a los que se tenían hacia finales de 1984, cuando se inició el ciclo de aceleración de la infla-

⁵ Ver *Coyuntura Económica*, diciembre de 1984.

⁶ Véase, por ejemplo, la entrega de octubre de 1983.

⁷ Informe final de la Misión de Empleo, separata No. 10 de *Economía Colombiana*, 1986.

GRAFICO I-4
EVOLUCION DE LOS SALARIOS REALES
(Variaciones anuales)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO. La inflación rural se calculó suponiendo que la participación de los alimentos en la canasta de consumo es 70%.

ción. Se puede concluir así que la recuperación parcial que han registrado los salarios reales promedios en los principales sectores urbanos en los primeros meses de 1986 se ha debido, esencialmente, a la disminución de los ritmos de inflación con respecto a sus tendencias pasadas y no a un fortalecimiento de la demanda laboral.

Los determinantes de los salarios reales son muy diferentes en el sector rural. Para analizar la evolución del salario real en el campo es preciso tener en cuenta que no existen sistemas de negociación colectiva, que los ajustes salariales son más frecuentes y que la estabilidad laboral es mínima. En estas circunstancias, la situación del mercado laboral ejerce una enorme influencia sobre el ritmo de los ajustes nominales y por esta vía sobre los salarios reales. Para medir estos últimos, sin embargo, es necesario tener en cuenta que en las canastas de consumo rural los alimentos tienen un peso mayor que en la ciudad y que, por consiguiente, las variaciones de corto plazo en los precios de los alimentos tienen una influencia más fuerte sobre la capacidad de compra de los salarios. Con base en una participación del 70% de los alimentos, consistente con la estructura del gasto rural, puede encontrarse que la caída de los salarios reales fue continua entre 1981 y 1983, y que sólo se presentó una recuperación ligera en 1984. Aunque no existen estadísticas para conocer la evolución de los salarios reales en 1986, los patrones de comportamiento descritos serían consistentes con un aumento relativamente importante, como resultado de la expansión de la demanda laboral por la

mayor producción agrícola y por la importancia de las disminuciones relativas de los precios de los alimentos.

C. Las propuestas de generación de empleo

Según las investigaciones de la Misión de Empleo, el nivel de actividad productiva es el principal determinante de las tasas de ocupación de los trabajadores asalariados urbanos. Los planes de emergencia y los programas de fomento a la microempresa tienen un impacto limitado y de corto plazo. Sin embargo, el gobierno, alarmado por el empeoramiento reciente de la situación laboral presentó recientemente a consideración de la opinión pública un plan de emergencia para generar 200.000 empleos, prioritariamente en obras públicas. La iniciativa es loable en una óptica de corto plazo, como lo reconoce el mismo gobierno, y su repercusión no se limita al período que dure la ejecución de las obras de infraestructura, puesto que el incremento en el gasto público tiene efectos multiplicativos sobre la demanda agregada. Lo verdaderamente problemático es el modo de financiamiento, con base en un impuesto del 30% a la nómina de las empresas grandes. Este tipo de tributos son inconvenientes, ya que gravan a los responsables directos de la generación de nuevos empleos dentro del sector institucional. De esta forma, la creación de un nuevo impuesto a la nómina tendría efectos negativos sobre el empleo del sector privado, compensando parcialmente la creación de nuevos puestos de trabajo en las obras públicas.

Más acorde con la estructura tributaria y fiscal colombiana sería obtener recursos adicionales por medio de una sobretasa al impuesto de renta que, en este momento, al haberse eliminado la obligación de los asalariados de presentar declaración de renta no tendría efectos regresivos indeseables. Desafortunadamente, esta alternativa no tendría efectos inmediatos, ya que sólo empezaría a generar recursos en la próxima vigencia fiscal. Otra forma alternativa sería la creación de una sobretasa al IVA sobre bienes de consumo sunuario, preferentemente destinados a consumo duradero, lo cual tendría muy poco efecto regresivo. Cualquiera de estas operaciones sería más deseable que el propuesto impuesto a la nómina. *Coyuntura Económica* tampoco considera conveniente financiar parcialmente el plan con bonos de deuda o con crédito externo, como se ha propuesto en algunos medios, debido a que el tipo de obras que se llevarán a cabo no son inversiones productivas que permitan repagar los préstamos. En la actual situación de déficit fiscal, un plan semejante sólo puede ser viable si se asegura una fuente estable de recursos. Finalmente, no está claro qué entidad recaudaría e invertiría los recursos, ni con qué criterios se distribuirían regionalmente.

Desde el punto de vista de la política macroeconómica, es necesario insistir en que la generación permanente y estable de empleos sólo puede darse en un contexto de crecimiento sostenido, con políticas estables de manejo cambiario, comercial, fiscal y monetario. Por consiguiente, aun cuando puede ser deseable adoptar medidas de emergencia, lo esen-

cial en el mediano y el largo plazo es definir criterios estables en el frente macroeconómico, que sean consistentes con objetivos mínimos de crecimiento, y que permitan dejar de lado las medidas de "pare y siga" que han sido tan comunes en el manejo fiscal y monetario de los últimos años.

III. SECTOR EXTERNO

Los acontecimientos más importantes en el frente externo de la economía en los meses recientes fueron el debilitamiento de la bonanza cafetera con respecto a las perspectivas que se tenían a principios del año y la aparición de importantes flujos de contrabando de mercancías provenientes de los países vecinos. Aunque estos dos acontecimientos fueron desfavorables para el desempeño de la balanza de pagos colombiana, los resultados disponibles hasta el mes de septiembre indican que la situación externa sigue siendo muy sólida, que ha continuado el proceso de acumulación de reservas internacionales y que se ha moderado notablemente la necesidad de financiamiento externo. Además, la tasa de cambio real ha continuado mejorándose a lo largo de 1986 y se encuentra actualmente en su punto más alto desde el establecimiento del sistema de mini-devaluaciones en 1967.

Después de haber alcanzado su nivel promedio más alto en el mes de marzo, el precio del café en los mercados internacionales registró un descenso bastante pronunciado hasta el mes de julio. En este período el precio promedio cayó más de US 60 c/lb, hasta llegar finalmente a US\$ 1.70, como efecto del sobreabastecimiento del mercado en los meses ini-

ciales de la bonanza, la liberación de las cuotas a partir del mes de febrero y el descenso estacional de la demanda en los países consumidores durante la temporada de verano. En los meses siguientes, sin embargo, estas tendencias se revirtieron, gracias al fortalecimiento de la demanda y a la acción coordinada de los principales países exportadores para contrarrestar el manejo especulativo de los precios. De esta forma, en el mes de septiembre los precios alcanzaron un nivel promedio de US\$1.98, que resulta compatible con la situación del mercado en las condiciones actuales. La reciente recuperación de los precios permitirá incrementar el valor de las exportaciones del grano durante 1986 a un nivel cercano a los US\$ 2.700 millones, monto bien por debajo de las proyecciones oficiales de principios de año (US\$3.200), pero que corresponde al límite mínimo previsto por FEDESARROLLO en febrero pasado⁸.

La evolución reciente de los mercados cambiarios del bolívar venezolano y el sucre ecuatoriano ha sido desfavorable para el comercio fronterizo. El comercio fronterizo con Venezuela ha sido afectado por el abaratamiento del bolívar en el mercado libre, como resultado del colapso de los precios internacionales del petróleo y el pobre desempeño de la economía venezolana. Así, si se toma como base de comparación el cambio oficial vigente en 1980 con ese país, se encuentra que el peso colombiano se ha devaluado entre un 50 y un

600/o con respecto al bolívar que se cotiza libremente. Aunque estas tendencias se han recrudecido recientemente, no constituyen, sin embargo, un fenómeno nuevo. El abaratamiento relativo del bolívar libre fue muy notorio desde febrero de 1983, cuando se produjo una importante devaluación oficial en Venezuela y se creó un sistema de tipos de cambio múltiples en ese país. El acelerado ritmo de devaluación del peso colombiano en 1985 logró revertir sólo marginalmente esas tendencias, debido a que, si bien se produjo una devaluación real para el cambio oficial, esta ganancia quedó compensada prácticamente en su totalidad por un aumento del diferencial entre las tasas oficiales y la tasa libre en el mercado cambiario venezolano. Además, en los meses recientes, las condiciones del comercio fronterizo se deterioraron aún más para los productos colombianos por dos circunstancias diferentes. De un lado, por el abaratamiento relativo del dólar paralelo en el mercado cambiario colombiano, al reducirse a un mínimo el diferencial entre las dos tasas. Debido a este comportamiento, la pérdida de competitividad colombiana en el mercado fronterizo con Venezuela ha sido en realidad mayor que lo que indican las cifras citadas anteriormente. De otra parte, ha aumentado el atractivo de un número importante de bienes venezolanos de origen agropecuario, cuya producción se está beneficiando no sólo de los subsidios cambiarios sino de otros incentivos directos, haciéndolos muy competitivos frente a bienes similares de origen colombiano.

Las nuevas circunstancias del mercado fronterizo Colombo-venezolano han tenido repercusiones importan-

⁸ Véase FESCOL/FEDESARROLLO, *Debates de Coyuntura Económica*, No. 1, donde se estableció un rango entre US\$2.700 y US\$ 2.900 millones para las exportaciones del grano en 1986.

tes sobre el desempeño de las actividades comerciales en la región de los Santanderes, como lo revela la Encuesta del sector, cuyos resultados se comentaron en una sección anterior de este capítulo. Además, de acuerdo con las estadísticas del Banco de la República sobre las ventas del comercio en la ciudad de Cúcuta, la actividad comercial en general ha tenido un comportamiento claramente asociado a la evolución de la tasa de cambio real aplicable al comercio no registrado y se encuentra en la actualidad en un punto muy bajo.

Algo semejante ha ocurrido con el comercio en la ciudad de Ipiales, que ha sido afectado por los desarrollos recientes en el mercado cambiario ecuatoriano. En efecto, la caída de los precios del petróleo y la difícil situación de balanza de pagos en el Ecuador han dado origen a una ampliación del diferencial cambiario a favor del mercado libre no intervenido de ese país. Como consecuencia, ha aumentado la competitividad relativa de los productos ecuatorianos en el comercio no registrado, con efectos desfavorables sobre la actividad comercial en la zona fronteriza colombiana.

En contra de la opinión generalizada, y según veremos en la sección de precios de este capítulo, la generalización del contrabando de importación desde los países vecinos no ha tenido efectos de importancia sobre la inflación en Colombia. Además, tampoco ha impedido que se presente una mejoría muy notable en las transacciones de servicios y transferencias de la balanza cambiaria. Así, al concluir el mes de septiembre, los ingresos cambiarios por servicios e

ingresos personales, de un lado, y por concepto de transferencias, de otro, bordeaban cada uno los US\$300 millones, con crecimientos porcentuales del 25.70% y 33.80% respectivamente en relación con el año anterior. Dadas estas circunstancias, es evidente que el deterioro del comercio fronterizo está reflejando en parte el *fortalecimiento* de la situación cambiaria global del país, que ha inducido al abaratamiento relativo del dólar paralelo y ampliado su oferta con destino al Banco de la República y al comercio no registrado, a costa de los propósitos especulativos que anteriormente estimulaban su posesión. Por consiguiente, no cabe esperar que la actual situación de los mercados fronterizos, por grave que ella sea, pueda ser resuelta con una devaluación aún mayor del peso colombiano en el corto plazo.

A pesar del debilitamiento pasajero de las cotizaciones internacionales del café y el deterioro del comercio fronterizo, las perspectivas del sector externo colombiano para 1986 siguen siendo muy favorables (Cuadro I-1). El total de las exportaciones de bienes registrará un crecimiento notable, del orden del 360%, como resultado no sólo de las mayores ventas de café, sino también del buen desempeño de las exportaciones menores de origen industrial, que han respondido ya a los estímulos de la devaluación de 1985. Las ventas externas de productos agrícolas también crecerán en términos de volumen, pero generarán menores ingresos de balanza de pagos, debido a la persistente tendencia descendente de sus precios internacionales. Finalmente, los ingresos de la balanza comercial también se verán fortalecidos

por el desempeño de las compras de oro por parte del Banco de la República, las cuales han mantenido un gran dinamismo, pese al desmonte del subsidio que se les venía otorgando. Por su parte, las importaciones de bienes diferentes a combustibles registrarán un crecimiento extraordinario, del orden del 250%, gracias a la liberación parcial de los controles directos y a la mayor disponibilidad de divisas. Sin embargo, debido a la importante disminución en las compras de combustibles, el total de las importaciones crecerá sólo un 120% y el conjunto de la balanza comercial será ampliamente superavitario, en contraste con la situación de años anteriores. Algo semejante, aunque de menor importancia, ocurrirá con el balance de servicios no financieros, cuyos ingresos netos han sido estimulados por la nueva situación cambiaria. En suma, y teniendo en cuenta el crecimiento inercial de la cuenta de servicios financieros, el déficit de la balanza en cuenta corriente se reducirá en términos absolutos en casi tres cuartas partes en relación con 1985, para llegar a representar tan sólo el 1.00% del PIB de 1986. Además, los ingresos netos de capital que tendrá a disposición el país durante todo 1986 cubrirán ampliamente este déficit, dejando remanentes de consideración que irán a engrosar el saldo de reservas brutas del país. Aunque existe un amplio margen de acumulación de reservas en los últimos meses del año, de manera conservadora puede proyectarse un nivel mínimo alrededor de US\$3.000 millones al concluir el año, que representa más de 8 meses de importaciones (Cuadro I-1).

IV. SITUACION FISCAL

A. Evolución reciente del gasto

Las quejas del nuevo gobierno sobre la reaparición de desajustes en las finanzas públicas que se creían corregidas, ha puesto nuevamente en primer plano el debate sobre la política fiscal. Según el nuevo gobierno, en los siete primeros meses de 1986, la administración Betancur revirtió todos los esfuerzos de ajuste fiscal que se habían adoptado desde mediados de 1984, al seguir una política de aumento del gasto inadecuada desde el punto de vista monetario, que implicará además compromisos futuros para el manejo fiscal.

El Cuadro I-2 muestra los resultados del balance financiero del gobierno central acumulados para el período enero-julio de los dos últimos años, según dos criterios de contabilización. En el primero, basado en las operaciones efectivas de la Tesorería, los principales componentes del gasto muestran, en efecto, ritmos de crecimiento muy altos, que podrían ser sintomáticos de desajustes fiscales. Sin embargo, los ingresos se comportan en forma aún más dinámica, dando así como resultado una capacidad de ahorro del gobierno muy superior y un déficit menor en términos nominales. De esta forma, podría decirse que la política de aumento del gasto en los últimos meses del gobierno anterior no implicó sacrificar los objetivos de disminución del déficit ni comprometer el manejo monetario. No obstante, según el segundo criterio de contabilización emerge un panorama algo diferente. En efecto, si se comparan los recaudos corrientes netos de la Dirección de Impuestos con las órdenes de

CUADRO I-1
PROYECCION DE BALANZA DE PAGOS
1984 - 1986
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986
I. Balance en Cuenta Corriente	-2.050	-1.220	- 316
A. Balanza Comercial	- 404	149	1.054
1. Exportaciones	3.378	3.518	4.804
a) Café	1.734	1.712	2.748
b) Hidrocarburos	445	410	431
c) Carbón	38	121	210
d) Ferroníquel	62	58	65
e) Otros	1.099	1.217	1.350
2. Compras de oro	245	365	450
3. Importaciones FOB	4.027	3.734	4.200
a) Combustibles	445	459	113
b) Otros	3.582	3.275	4.087
B. Servicios no financieros y trans- ferencias (neto)	- 406	- 15	110
C. Servicios financieros (neto)	-1.240	-1.354	-1.480
II. Financiación	762	1.645	1.000
III. Cambio en Reservas Brutas	-1.288	425	684
IV. Saldo en reservas brutas	1.888	2.313	2.997
Memo: Déficit en Cuenta Corriente/PIB (o/o)	5.6	3.7	1.0

Fuente: 1984-1985: Banco de la República. 1986: estimación de FEDESARROLLO.

giro contra la Tesorería expedidas a lo largo de los primeros siete meses, se observa que los gastos aumentaron más rápidamente, que el ahorro creció menos y que el déficit prácticamente se dobló en relación con el año anterior. En consecuencia, el desajuste resulta mayor en la etapa de causación que en la de operaciones efectivas, lo cual implicaría que existe un riesgo potencial de que aumenten las dificultades monetarias del manejo fiscal. Dado el contraste entre las conclusiones que se deducen de uno y otro criterio, conviene analizar en mayor detalle los factores

que explican la evolución de sus rubros componentes y el origen de las diferencias.

En primer lugar, el dinamismo de los ingresos, que es común a los dos criterios, continúa siendo el resultado rezagado de las diferentes reformas tributarias que se adoptaron a lo largo de la anterior administración y del buen desempeño del sector externo desde fines de 1985. Los recaudos de renta y complementarios aún continúan reflejando la efectividad de las medidas legislativas decretadas en 1983 y 1984 y de una serie de

CUADRO I-2
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
Enero — Julio
(Millones de pesos)

	Operaciones Efectivas			Causación del Gasto		
	1985	1986	Variación o/o	1985	1986	Variación o/o
I. Ingresos corrientes netos	210.067	320.594	52.6	228.269	363.039	59.0
II. Gastos corrientes	119.356	286.085	43.5	212.023	329.953	55.6
A. Gastos de funciona- miento	179.169	248.713	38.8	177.325	232.683	31.2
B. Intereses de la deuda	18.926	31.601	67.0	34.698	96.910	179.3
C. Otros pagos	1.261	5.771	357.8	—	—	—
III. Ahorro	10.711	34.509	222.2	16.246	33.446	105.9
IV. Inversión	47.711	67.775	42.1	32.446	64.814	99.8
V. Déficit	36.999	33.268	-10.1	16.200	31.368	93.6

Fuente: DNP-UIP-DAF y Contraloría General de la República.

mejoras administrativas y de control introducidas gradualmente. En efecto, el crecimiento de 49.80/o en los recaudos de este tributo hasta el mes de julio supera ampliamente el ritmo inercial que podría atribuirse al dinamismo de la actividad económica. Esto también es aplicable a los impuestos sobre las ventas internas, cuyo crecimiento hasta julio ha sido del 43.50/o. Los demás tributos que han tenido un comportamiento dinámico comprenden el impuesto *ad-valorem* sobre las exportaciones de café (142.10/o), el gravamen del 80/o sobre las importaciones (101.90/o), el impuesto de ventas sobre importaciones (67.40/o) y los impuestos de aduanas y recargos (56.60/o). Todos ellos han respondido a las condiciones más favorables del sector externo y, en especial, al aumento del 40.90/o en la tasa de cambio promedio para el período. (Cuadro I-3).

En relación con los gastos, para analizar las cifras del Cuadro I-2 con-

viene recordar que durante los siete primeros meses de 1985 se siguió una política de restricción a ultranza, que deprimió severamente los principales componentes del gasto en términos reales. En relación con los gastos de funcionamiento, esta política se sintió en forma más aguda sobre los pagos efectivos que sobre las órdenes de giro, con tasas de aumento de sólo 13.1 y 17.40/o respectivamente⁹. No es de extrañar, por consiguiente, que las tasas de aumento en 1986 muestren la situación opuesta, con tasas más elevadas que en el año anterior y mayores para los pagos efectivos que para los giros.

Si se adopta una perspectiva de más largo plazo, puede verse que la evolución de los pagos para cubrir gastos de funcionamiento en los últimos años, y sobre todo desde 1984,

⁹ Para un análisis más detallado de la política fiscal en este período véase la entrega de octubre de 1985 de *Coyuntura Económica*.

CUADRO I-3
INGRESOS CORRIENTES DE LA NACION (RECAUDOS)
 Enero – Julio
 (Millones de pesos)

	1985	1986	Variación o/o
Renta y complementarios	68.234	102.233	49.8
— Impuesto a la renta	19.635	26.332	34.1
— Retenciones, anticipos y remesas	48.599	75.901	56.2
Ventas	74.076	110.951	49.8
— Internas	54.479	78.153	43.5
— Importaciones	19.597	32.799	67.4
Aduanas y recargos	27.876	43.656	56.6
Gasolina	21.662	26.541	22.5
Timbre nacional	9.973	12.629	26.6
CIF 8% importaciones	9.852	19.894	101.9
Ad-valorem café (6.5%)	7.817	18.927	142.1
Otros ¹	22.138	41.168	86.0
Total recaudos brutos	241.629	375.998	55.6

¹ Comprende CIF 2% importaciones, pro-turismo 5%, timbre salidas al exterior e ingresos no tributarios (tasas y multas, rentas contractuales y fondos especiales).

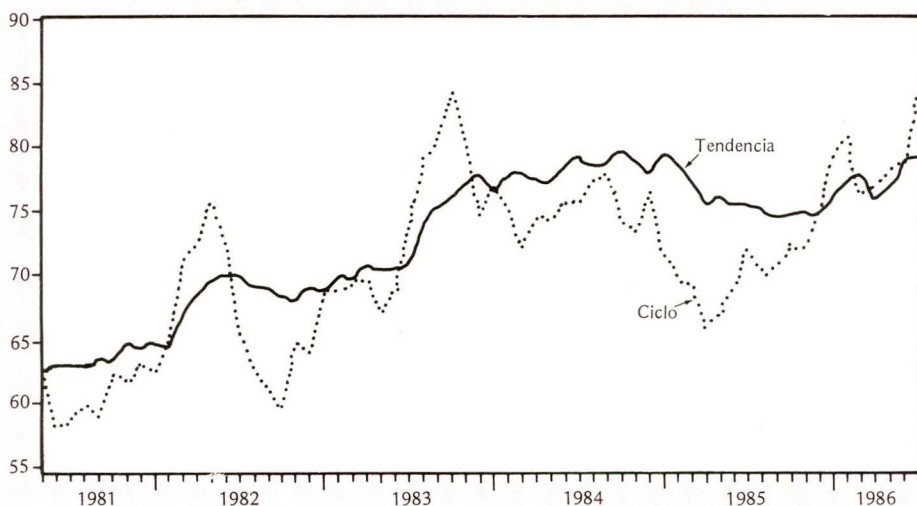
Fuente: Departamento Nacional de Planeación (VIP-DAF) a partir de *Informes Mensuales de Recaudos*, DIN.

ha estado regida por una tendencia relativamente estable alrededor de la cual se presentan enormes variaciones en sentido ascendente y descendente que se compensan entre sí (Gráfico I-5). Este patrón es evidencia, por supuesto, de la conocida política de “pare y siga” que ha caracterizado el manejo fiscal en materia de gastos de funcionamiento y que resulta de la insistencia en restringir componentes del gasto que en realidad no son discrecionales en el mediano plazo. El gráfico muestra en forma elocuente que el esfuerzo de contención de los pagos efectivos durante la mayor parte de 1985, generó una depresión temporal del gasto más duradera que en ocasiones an-

teriores, que indujo posteriormente, una aceleración de pagos. Este comportamiento no implica que haya aparecido un nuevo desajuste del gasto de funcionamiento en los últimos meses, ya que su evolución de mediano plazo no revela ninguna tendencia de crecimiento en términos reales. Lo que muestra más bien es que en los meses anteriores se había seguido una política de contención de pagos que no consultaba los compromisos del gasto con destino a financiamiento.

Algo semejante ocurrió con el gasto de funcionamiento según giros, el cual creció tan sólo 12.1% a lo largo de 1985. Una tasa de creci-

GRAFICO I-5
EVOLUCION DEL GASTO EFECTIVO EN FUNCIONAMIENTO
 (Miles de millones de \$ constantes de 1979)



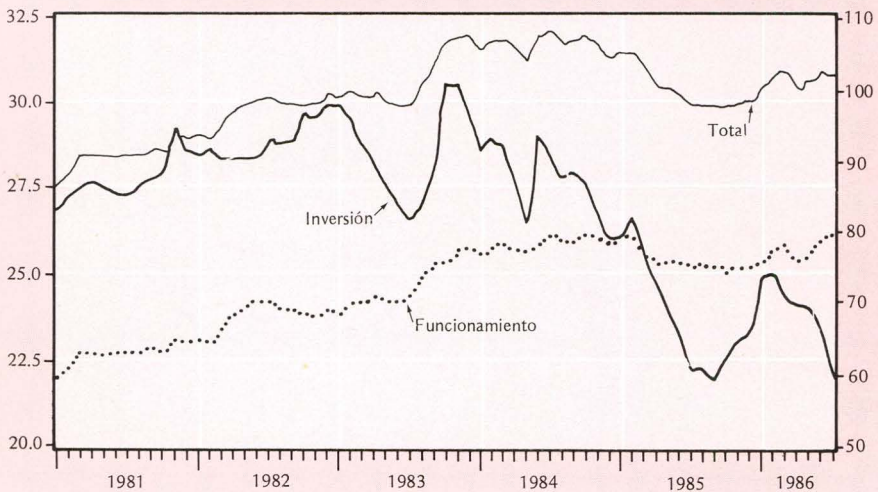
Fuente: Contraloría General. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

miento tan reducida resultaba insostenible en el mediano plazo, debido al hecho de que estaba basada en disminución de los salarios reales de los funcionarios públicos y en recortes de compras, más que en una mayor eficiencia del aparato estatal. Además, en los primeros meses de 1986 fue preciso realizar gastos adicionales de funcionamiento relacionados con los debates electores y autorizar aumentos de nómina para el sector educativo. Estas razones llevaron a que se produjera un aumento del 31.20% en los giros con destino a funcionamiento, que si bien implica un crecimiento real apreciable, no puede tomarse como prueba de ligereza en el manejo del gasto público. Conviene observar además que la tasa de crecimiento más alta, del 55.60%, que registran la totalidad de

los gastos corrientes refleja en buena medida el aumento extraordinario de los intereses de la deuda, como reflejo de la devaluación del tipo de cambio aplicable a este egreso y del aumento en el servicio de la deuda con cargo a las finanzas del gobierno central.

La inflexibilidad hacia la baja del gasto de funcionamiento en el mediano plazo contrasta con la gran variabilidad del gasto de inversión a través del tiempo. En efecto, según se aprecia en el Gráfico I-6, la política de disminución del gasto público adoptada desde principios de 1984 ha recaído en una reducción muy importante del gasto en inversión en el mediano plazo, dada la imposibilidad de recortar apreciablemente y en forma permanente el gasto de funcio-

GRAFICO I-6
EVOLUCION DEL GASTO PUBLICO TOTAL Y SUS COMPONENTES
 (Miles de millones de \$ constantes de 1979)



Escala izquierda: inversión, escala derecha: total y funcionamiento.

Fuente: Contraloría General. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

namiento. En el primer semestre de 1985 el gobierno utilizó esta discrecionalidad para reducir a un mínimo la inversión, tanto desde el punto de vista de causación como de operaciones efectivas. Así, al concluir el mes de julio de ese año los giros eran 30.20% menores en términos nominales y los pagos efectivos 16.60% inferiores a los del año anterior. Por consiguiente, las tasas de 99.90% y 42.10% que registran estas dos mismas variables en julio de 1986 no son indicativas del verdadero dinamismo del gasto en inversión. Como lo muestra el mismo gráfico, los niveles reales de inversión según pagos efectivos no sólo han sido inferiores a los de un año atrás, sino que además han tenido una tendencia descendente en los primeros meses de 1986 y se encuentran en un punto muy reducido

en relación con los patrones históricos de los años pasados. Desde el punto de vista de causación, el gasto de inversión ha sido más dinámico, pero manteniéndose aún en niveles reales inferiores a los promedios de años anteriores. Naturalmente, esta mayor aceleración en la etapa de causación se ha traducido ya en una presión más fuerte sobre los recursos de la Tesorería y en un aumento apreciable de documentos en tránsito pendientes de pago.

Debido a este comportamiento, existe el temor de que el manejo de las operaciones efectivas en los meses futuros dificulte el logro de los objetivos monetarios del gobierno. Sin embargo, el manejo monetario ha estado entorpecido no tanto por la evolución del gasto público, sino por

que al principio de la bonanza el gobierno renunció a manejar otros instrumentos de política más idóneos para contener la expansión de la base monetaria y tomó medidas que inicialmente fueron poco efectivas¹⁰. En consecuencia, la política fiscal y, en particular, la política de inversión pública, ha quedado sometida a las necesidades del manejo monetario, en un momento en que son muy grandes las presiones de expansión originadas en el sector externo. De esta forma, la inversión pública está siendo desplazada por la acumulación de reservas, con el argumento de que es necesario contener la inversión por razones monetarias. No deja de ser paradójico que en años pasados, cuando la caída de reservas dejaba un margen de financiamiento que podía utilizarse para aumentar la inversión pública, también se buscara contenerla, pero no ya por razones monetarias, sino con el argumento de que tal financiamiento estimularía una mayor caída de reservas. Uno y otro argumento, que por demás resultan totalmente inconsistentes entre sí, desconocen la importancia de otros instrumentos de política para esterilizar directamente las presiones monetarias del sector externo en épocas de acumulación de reservas y para controlar los egresos cambiarios en épocas de disminución, que pueden hacer compatible la política de inversión pública con los objetivos monetarios y cambiarios.

B. El déficit y su financiamiento

Como ya se mencionó, los dos criterios alternativos de medición del

déficit que se utilizan en el Cuadro I-2, muestran resultados contradictorios sobre la evolución del déficit del gobierno central. Según operaciones efectivas, el déficit se ha reducido ligeramente en términos nominales, mientras que según causación del gasto, el déficit se ha duplicado. Sin embargo, estas comparaciones con los primeros meses del año de 1985 son poco ilustrativos, debido al comportamiento irregular del gasto en ese período. En realidad, los déficits acumulados en los siete primeros meses de 1986 son moderados en comparación con los de iguales períodos de otros años anteriores y representan apenas el 62% y el 49% de los déficit efectivo y de causación, respectivamente, que se tuvieron durante todo 1985. En consecuencia, no reflejan la aparición de un supuesto desarreglo fiscal, ni muestran que se hayan revertido las políticas de ajuste de años anteriores.

Según se aprecia en el Cuadro I-4, el déficit efectivo de las operaciones del gobierno central, además de haberse reducido, ha sido financiado de forma más "sana" desde un punto de vista monetario. En efecto, el financiamiento con recursos de crédito del Banco de la República se redujo en cerca de un 40% en los siete primeros meses del año. Además, las operaciones de crédito externo del gobierno central jugaron un papel contraccionista neto que compensó gran parte de esta expansión. Teniendo en cuenta estos dos factores, así como las variaciones de depósitos de la Tesorería, se concluye que el efecto monetario del déficit del gobierno central no llegó a los \$10.000 millones, cifra que representa menos del 30% de la base monetaria. Así las co-

¹⁰ Véase *Coyuntura Económica Andina*, junio de 1986, pp. 68-70.

CUADRO I-4
FINANCIACION DEL DEFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL
 Operaciones Efectivas
 Enero – Julio
 (Millones de pesos)

	1985	1986	Variación o/o
A. Crédito Interno Neto	44.390	38.553	-13.2
1. Banco de la República (Cupos de crédito)	24.978	15.000	-39.9
2. Mercado financiero	24.516	32.781	33.7
— Bonos	1.711	3.206	87.4
— TAN	22.805	29.575	29.7
3. Amortizaciones (menos)	5.103	9.228	80.8
B. Crédito Externo Neto	-12.315	-11.078	-10.0
1. Desembolsos	3.234	23.910	639.4
2. Amortizaciones	15.548	34.988	125.0
C. Variación de Depósitos (menos)	- 4.923	- 5.793	17.7
D. Total Financiación Neta	36.999	33.267	-10.1

Fuente: Departamento Nacional de Planeación (UIP-DAF) a partir de estadísticas de la Tesorería General de la República.

sas, la fuente predominante de financiamiento continúa siendo la colocación de TAN, preferencialmente entre las entidades de carácter público, y a tasas de interés subvencionadas. De esta forma, se ha logrado transferir recursos dentro del mismo sector público, reduciendo las presiones sobre el mercado financiero privado.

C. El manejo del excedente cafetero

La reducción del tamaño absoluto del déficit efectivo y del acceso al financiamiento monetario resultan aún más notables si se tiene en cuenta que, al concluir el mes de julio, el gobierno no había recibido transferencia alguna por concepto de los excedentes de la bonanza cafetera. Según

el acuerdo suscrito en enero entre el gobierno y el gremio cafetero, la tercera parte de los excedentes que generara la bonanza se invertirán en programas generales de desarrollo. Hasta \$35.000 millones de tales recursos se transferían a la Nación para financiar inversiones o servicio de deuda pública de programas desarrollados en zonas de influencia cafetera. Otros 35.000 millones se concederían en préstamos a la Nación o se colocarían en títulos del Banco de la República, el Banco Central Hipotecario o la Financiera Eléctrica Nacional.

Hasta el mes de julio, los excedentes generados por la bonanza alcanzaron \$120.928 millones, es decir, alrededor de un 58% de los exce-

dentes totales previstos para el año completo, lo cual representa un porcentaje muy satisfactorio si se tiene en cuenta que los precios del grano atravesaron una fase de deterioro durante los meses de junio y julio (véase el capítulo sobre el sector externo). Como se observa en el Cuadro I-5, la tercera parte destinada a fortalecer programas de desarrollo se encuentra invertida en tres tipos de activos financieros: Títulos de Participación del Banco de la República, certificados a término del IFI y Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC). Ninguna de estas inversiones ha contribuido a mejorar las finanzas del gobierno en forma directa. Únicamente los TREC, y posiblemente los préstamos a Betania y Carbocol, han aliviado indirectamente la presión sobre los recursos del gobierno, pues sus recursos se han destinado a cubrir las necesidades financieras de algunas entidades públicas, especialmente del sector eléctrico, para cumplir sus compromisos por concepto de deuda externa. Los TREC fueron creados en junio pasado como un mecanismo para impedir que, por falta de otros instrumentos legales, se incurriera en retrasos en los pagos de deuda externa de algunas entidades, mientras quedaban congelados en el Banco de la República los recursos excedentes, pagando altos intereses¹¹. Los recursos que resultan de la colocación de los TREC se destinan al Fondo de Monedas Extranjeras, FODEX, quien los presta en condiciones preferenciales a la Nación y otras entidades públicas para sustituir y facilitar el pago

de deuda externa. Aunque los TREC, junto con otros recursos de la bonanza, han permitido aliviar las restricciones financieras de diversas entidades públicas (Betania, Carbocol, el Fondo de Garantías, el IFI y el propio Fondo Nacional del Café), no han mejorado la situación de recursos del gobierno central.

V. SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

Los ritmos de crecimiento de los principales agregados monetarios han sido inusualmente elevados a lo largo de 1986. Al concluir el mes de agosto, la tasa anual de expansión de la base monetaria superaba el 290/o y la de los medios de pago era aún más elevada (36.40/o) evidenciando un dinamismo muy apreciable en la generación de liquidez secundaria por parte del sistema bancario (470/o). Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios de mayor orden también eran relativamente elevadas, aun cuando se encontraban por debajo de las correspondientes a los medios de pago o la liquidez secundaria. Así, los cuasidineros crecían al 33.30/o anual y la oferta monetaria ampliada al 34.40/o (Cuadro I-6).

Aun cuando la mayoría de las tasas anteriores pueden parecer excesivas si se las compara con el ritmo actual de crecimiento de los precios y la producción doméstica, su evolución reciente evidencia más bien un reacondicionamiento de la demanda monetaria de parte del público y una moderación de las tendencias expansivas que se presentaron durante los últimos meses de 1985 y todo el primer semestre de 1986. Según se aprecia en el cuadro, el ritmo de cre-

¹¹ Hugo Palacios, "El país ha sembrado la bonanza", conferencia pronunciada en la clausura del Foro Internacional del Café, Pereira, junio 13 de 1986.

CUADRO No. I-5

ASIGNACION DEL EXCEDENTE CAFETERO

Hasta julio de 1986

(Millones de pesos)

1. Para capitalización del Fondo Nacional del Café		41.116
a) Préstamo a Betania	9.197	
b) Préstamo a Carbocol	10.147	
c) Títulos de Participación	13.343	
d) Masa operativa del fondo	8.429	
2. Para ahorro de los productores del grano (TAC) fortalecimiento de las entidades gremiales e inversión en el Fondo Financiero Agropecuario:		39.906
a) Títulos de capitalización financiera (Fondo de Garantías)	25.300	
b) Títulos de Participación	12.956	
c) Crédito de Fedecafé para capitalizar el Banco de Caldas	1.600	
d) Crédito a productores (F.F.A.)	50	
3. Apoyo a los programas generales de desarrollo:		39.906
a) Títulos de participación	19.001	
b) Certificados de depósito a término (IFI)	3.705	
c) TREC (Títulos de Regulación del Excedente Cafetero)	17.200	
Excedente total		120.928

Fuente: Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, julio de 1986.

cimiento de la base monetaria se elevó de manera continua entre julio de 1985 y abril de 1986, debido esencialmente a la presión ejercida por las reservas internacionales (valoradas en pesos), cuya tasa de crecimiento pasó del 40.0% al 106.8% entre esas dos fechas. Aunque la primera de estas tasas era ya de por sí bastante elevada, no fue incompatible con un crecimiento inicial muy moderado de la base monetaria, debido a la conjunción de dos circunstancias. Por una parte, la conversión en pasivo no monetarios de una cuantía importante de reservas de los bancos, en desarrollo de la Resolución 60 de 1984, que otorgó rentabilidad a una parte de

los recursos de encaje de los bancos, generó un efecto contraccionista sobre la base. Por otra, aparecieron mecanismos automáticos de contracción monetaria, que no exigieron un manejo activo de los instrumentos de control de la liquidez. En efecto, debido a los acelerados ritmos de devaluación durante 1985, se generó una demanda extraordinaria de Certificados de Cambio, a través de los cuales se esterilizó gran parte de la expansión generada por las reservas internacionales. Adicionalmente, algunos de los recursos de crédito externo recibidos por el sector público en 1985 no dieron lugar a expansión monetaria, porque estuvieron des-

tinados exclusivamente a apoyar la balanza de pagos, o porque las entidades deudoras los mantuvieron también en títulos del Banco de la República durante algún tiempo antes de utilizarlos. De esta forma, a lo largo de 1985 el fuerte efecto expansivo de las reservas internacionales resultó compensado en gran parte por un gran dinamismo de los pasivos no monetarios en forma prácticamente automática. Además, durante el segundo semestre de 1985 se redujo notablemente el dinamismo del crédito primario bruto, entre otras razones por el efecto contraccionista que empezó a jugar la Tesorería Nacional, en contraste con el papel expansionista que había tenido en años anteriores.

Algunas de las circunstancias que habían facilitado el manejo monetario se modificaron, sin embargo, desde fines de 1985, cuando se aceleró la entrada de reservas internacionales, disminuyó el atractivo de los papeles denominados en moneda extranjera que estaban ejerciendo la contracción y fue preciso acelerar el ritmo de pagos de la Tesorería. Para responder a las nuevas circunstancias, el gobierno adoptó una política *activa* de colocación de títulos en el mercado monetario desde principios de 1986 y expidió una serie de disposiciones orientadas a reducir el ritmo de acumulación de las reservas. La política de colocación de títulos fue además un componente central del Acuerdo logrado entre los cafeteros y el gobierno en enero de 1986 para conciliar la situación de bonanza con los objetivos monetarios. Los efectos del Acuerdo fueron muy efectivos desde un principio. No ocurrió lo mismo con las medidas dirigidas a

disminuir el ingreso neto de divisas, cuyo efecto fue muy moderado en los cuatro primeros meses de 1986¹². En consecuencia, el ritmo de crecimiento de la base se elevó sustancialmente en relación con los patrones del año anterior y con respecto a los propósitos de política del gobierno.

En los meses sucesivos, y especialmente a partir de junio, las tendencias anteriores lograron moderarse debido, sobre todo, al mayor ritmo de colocación de títulos del emisor y a la acumulación de depósitos, y otros recursos de la Tesorería en el Banco de la República. Los papeles dinámicos fueron los Títulos Canjeables y los Títulos de Participación, colocados en su inmensa mayoría en la Federación de Cafeteros, los bancos y corporaciones y las entidades del sector público. Por su parte, la acumulación de disponibilidades de la Tesorería tuvo su origen en la desaceleración de los pagos en las primeras semanas del actual gobierno y en el crecimiento de los recursos de empréstitos externos sin utilizar. De esta forma, el esfuerzo de contención monetaria reciente ha tenido varios rasgos característicos. De una parte, a pesar de haberse apoyado en la colocación de pasivos no monetarios del Banco de la República, ha operado a través de un número muy limitado de agentes económicos y no, en realidad, a través de verdaderas operaciones de mercado abierto. De otro, se ha basado en parte en un nuevo represamiento del gasto del gobierno, que ha sometido el manejo fiscal en el corto plazo a los objetivos del control monetario. Además, según lo revelan las estadísticas del Cuadro I-6,

¹² Véase *Coyuntura Económica Andina*, junio de 1986, pp. 68-70.

CUADRO I-6
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS
(Porcentajes)

	Julio 1985	Octubre 1985	Diciembre 1985	Abril 1986	Agosto 1986
A. Base monetaria	8.6	20.7	25.9	32.3	29.4
— Reservas internacionales (en pesos)	40.0	75.1	76.6	106.8	104.4
— Crédito primario bruto	49.0	19.3	9.4	8.2	10.3
— Pasivos no monetarios	125.0	47.4	50.6	60.9	84.2
— Moneda de tesorería	18.2	26.0	17.5	15.3	25.3
B. Liquidez secundaria	45.8	29.5	32.4	35.7	47.0
C. Medios de pago	22.0	24.5	28.2	33.8	36.4
D. Cuasidineros	38.1	38.0	38.5	36.7	33.3
E. Oferta monetaria ampliada	32.1	33.1	34.2	35.6	34.4

Fuente: Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

los ritmos de expansión de la liquidez secundaria han tendido a estar por encima de los de la base monetaria, implicando así que las medidas de control monetario no han afectado de igual forma la capacidad de expansión del crédito generado por el sector bancario e, incluso, han permitido su aceleración. Por consiguiente, el sector bancario se ha beneficiado tanto de la rentabilidad otorgada por los títulos que el Banco Central ha colocado para contener la expansión primaria, como de una mayor capacidad de intermediación financiera con el sector privado de la economía.

Con el objeto de tratar de limitar la generación de crédito secundario, a fines de septiembre y en los primeros días de octubre la autoridad monetaria decidió acudir al manejo de algunas herramientas dirigidas a disminuir el multiplicador de los medios

de pago. Para tal efecto se impusieron mayores sanciones al desenganche, se encareció el uso de los recursos del cupo ordinario de los bancos y se elevaron los encajes sobre los depósitos públicos. Con este conjunto de disposiciones, por primera vez durante la actual bonanza, se acudió a herramientas de control de la expansión secundaria con efectos adversos sobre la rentabilidad del sistema financiero.

Aunque el rasgo más característico de la evolución monetaria reciente fue el acelerado crecimiento de la liquidez, ello no dió origen a ritmos más elevados de inflación. Antes bien, como veremos en la sección siguiente de este capítulo, las tasas de aumento de los precios se redujeron en forma apreciable hasta el mes de julio y aún se mantienen en niveles moderados en comparación con sus tendencias pasadas. El comporta-

miento aparentemente incongruente de estas dos variables resulta explicado, desde el punto de vista monetario, por la evolución de diversos factores que determinan la demanda de dinero, que facilitaron la absorción de los aumentos de liquidez sin dar lugar a presiones adicionales de precios. En efecto, la disminución de las tasas de interés a raíz de la imposición temporal de controles, la caída de los ritmos de devaluación, la mayor confianza en la moneda doméstica por la recuperación del atraso cambiario y el fortalecimiento de los ingresos reales, son factores todos que estimularon la ampliación de los saldos monetarios reales deseados por el público. Con excepción del último de estos factores, todos los otros debieron favorecer un cambio en la composición, más que en la magnitud del portafolio de los agentes económicos, lo cual resulta consistente con *menores* ritmos de crecimiento de los cuasidineros, como efectivamente se observa en las estadísticas del Cuadro I-6 y con un deseo del público de deshacerse de parte de sus tenencias de activos en moneda extranjera, como también lo confirman las estadísticas cambiarias y la desaparición del diferencial a favor del dólar paralelo¹³. Este conjunto de circunstancias son indicativas de que se ha presentado un desplazamiento en la función de demanda de dinero que puede ser validado de manera permanente por un aumento de la oferta monetaria, sin generar presiones inflacionarias.

No obstante, por razones *no monetarias* cabe esperar de todas formas que se presente un aumento gra-

dual en los ritmos de inflación en los meses futuros, debido a la reversión de las tendencias descendentes en los precios de algunos alimentos y a los efectos que tendrá la mayor demanda real sobre los márgenes de ganancia de las actividades urbanas. En estas circunstancias, las autoridades monetarias no deben perseguir el objetivo de reducir bruscamente los ritmos de crecimiento de la liquidez a las tasas correspondientes a la inflación y el crecimiento económico de los meses recientes, ya que de esta forma desconocerían tanto la existencia de mayores demandas de dinero como la importancia de los determinantes no monetarios de los precios. Si se siguiera ese curso de acción no se evitaría el aumento de los ritmos de inflación y en cambio sí se entorpecería el proceso de recuperación de la actividad productiva. En particular, la industria y el comercio serían afectados por la restricción crediticia, incidiendo además sobre el proceso de saneamiento y recuperación de la cartera del sistema financiero. La forma acertada de estabilizar el mercado monetario sería reduciendo gradualmente la tasa de crecimiento de la liquidez hasta aproximarse al ritmo de crecimiento de la producción nacional y los precios según sus tendencias de mediano plazo.

En el panorama monetario y financiero reciente ha tenido también un papel muy destacado la decisión de liberar nuevamente las tasas de interés que adoptó el gobierno anterior a fines del mes de junio. Paradójicamente, las autoridades económicas tomaron esta determinación con el argumento de que los controles habían sido efectivos y habían logrado su objetivo, tal y como fue reconocido por todos los observado-

¹³ Véase el capítulo sobre Sector Externo.

res. Las autoridades argumentaron, además, que las principales variables determinantes de las tasas de interés favorecerían el mantenimiento de niveles moderados de rentabilidad financiera. En particular, la abundancia de liquidez, los menores ritmos de devaluación y la caída en el ritmo de inflación facilitarían la permanencia de las tasas en niveles moderados. Desde el punto de vista de los tipos de captación, estos argumentos han mostrado alguna validez, aun cuando de todas formas se ha observado una ligera tendencia ascendente que, hasta fines del mes de agosto, había dado lugar a una elevación de aproximadamente un punto en las tasas de interés medias de captación, en relación con las vigentes durante el período de control. Sin embargo, las tasas de colocación de los recursos de crédito se elevaron en casi cinco puntos algunas semanas después de la eliminación de los controles, situándose en niveles alrededor del 460/o anual efectivo. De esta forma, el efecto combinado de la imposición y posterior liberación de los controles fue un aumento importante en los márgenes de intermediación del sistema bancario, que viene a reforzar el argumento según el cual los intermediarios financieros tienen, efectivamente, una gran capacidad de manejo de las tasas de interés, debido a las características oligopólicas del mercado. Este hecho, por sí mismo, justifica la existencia de los controles.

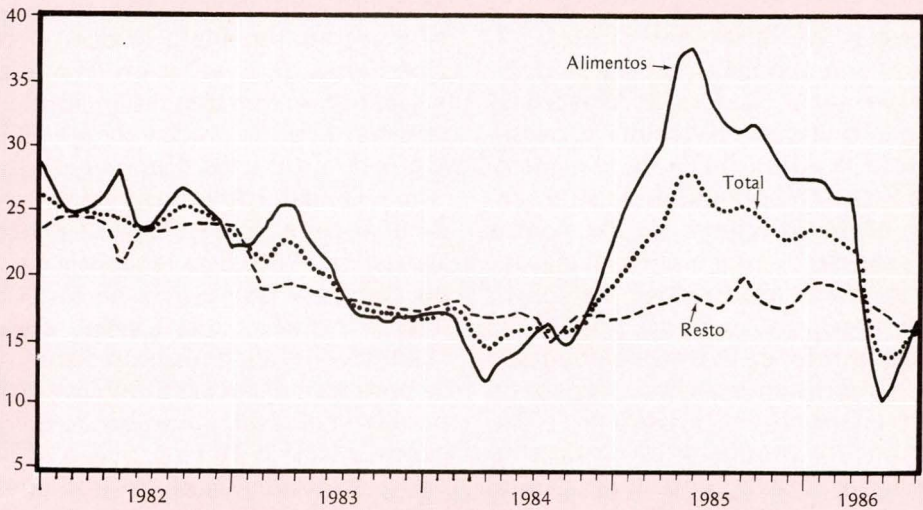
Es bien probable que en los meses futuros se fortalezcan las tendencias al alza de las tasas de interés, tanto pasivas como activas. Las primeras serán presionadas, no sólo por la reversión parcial de los factores que

según las autoridades monetarias facilitaron su baja durante el período de controles, sino, especialmente, por el efecto alcista de las operaciones de mercado abierto, que inciden directamente sobre la actitud de los bancos para captar nuevos recursos del público. Por su parte, las activas no sólo reflejarán la evolución de las primeras sino que, además, estarán presionadas por la aparición de excesos de demanda de crédito puesto que los ingresos y la producción tenderán a crecer más rápidamente que la disponibilidad de crédito, debido a la necesidad de acomodar niveles crecientes de reservas internacionales en la economía. Ante estas perspectivas, *Coyuntura Económica* considera que deben restablecerse cuanto antes los sistemas de control de las tasas de interés, cuyas ventajas quedaron ampliamente demostradas el semestre pasado.

VI. PRECIOS

El comportamiento de la inflación registró recientemente una desaceleración muy notable, comparable en magnitud a la que se presentó hace unos años, pero mucho más rápida. Como lo muestra el Gráfico I-7, en los últimos cinco años la inflación ha tenido tres fases bien definidas. Desde 1982 se presentó una tendencia descendente que llevó a reducir el ritmo de crecimiento de los precios desde niveles alrededor del 260/o, hasta tasas entre 140/o y 170/o. Aunque esta fase tuvo una duración de unos tres años, la mayor parte de esta reducción ocurrió realmente a lo largo de 1983, debido a que en ese año se dieron unas condiciones favorables de oferta de alimentos por las condiciones internas de producción y

GRAFICA I-7
EVOLUCION DE LOS RITMOS DE INFLACION
(Tasas de crecimiento anual)



Fuente: DANE y cálculos FEDESARROLLO.

el cambio en la dirección de los flujos de comercio fronterizo, a raíz de las devaluaciones de Venezuela y Ecuador. Además, durante 1983 se presentó una reducción muy rápida del ritmo de crecimiento de los arrendamientos, por las medidas que ataron los cánones al valor de los avalúos catastrales.

La desaceleración de la inflación hasta mediados de 1984 no llegó a consolidarse como un fenómeno permanente, debido esencialmente a que los bajos precios de los alimentos desestimularon la oferta interna cuando simultáneamente estaba disminuyendo la oferta de productos provenientes de los países vecinos. Así, la inflación se elevó nuevamente, regresando a niveles alrededor de 27% a mediados de 1985, como e-

fecto de tasas de crecimiento de los precios de los alimentos que superaron el 37% anual. Finalmente, la fase reciente de desaceleración de la inflación ha tenido origen, en esencia, en la reversión de las alzas ocurridas en la fase anterior y, de nuevo, en la combinación de una mayor oferta interna y un recrudecimiento del contrabando de alimentos desde los países vecinos. Tal como ocurrió hace unos años, cabe esperar que a esta fase descendente de la inflación siga nuevamente una etapa de aceleración en el crecimiento de los precios, debido otra vez al desestímulo de la producción interna de alimentos y, además, posiblemente, a un crecimiento más rápido de otros precios que, como los arrendamientos, han contribuido a limitar el ritmo de la inflación. En efecto, según se aprecia en

el gráfico, la desaceleración de la inflación tocó fondo en el mes de junio y en el mes de agosto se produjo un recrudecimiento importante en el ritmo de aumento de los precios.

Según las cifras del Cuadro I-7, que descomponen el origen de la inflación anual, la fase de desaceleración reciente se ha debido por completo a la evolución de los alimentos, que están comprendidos en su totalidad en los renglones de "alimentos sin procesar", "avícolas y ganaderos" y "agrícolas procesados". La contribución a la inflación del primero de estos grupos se ha reducido desde 10.7 puntos en mayo de 1985 hasta sólo un punto en agosto de 1986. Aunque los productos específicos incluidos en este grupo muestran tasas de crecimiento muy heterogéneas como resultado de la enorme variabilidad de sus ofertas, puede afirmarse que esta evolución se ha debido esencialmente al cambio en el comportamiento de los precios de la papa, el frijol y el maíz amarillo. Estos tres productos, que aportaron 6.0 puntos a la inflación anual en mayo de 1985, contribuyeron a *disminuir* en 1.6 puntos la inflación anual en agosto de 1986. En los tres casos, las caídas de precios en el último año se debieron básicamente a la recuperación de las producciones internas de los fuertes reveses que habían sufrido en cosechas pasadas¹⁴. Frente a tasas de crecimiento próximas o superiores al 20% de la producción de estos tres productos en el último año, debe haber sido reducida la influencia del comercio fronterizo sobre el comportamiento de sus precios, aun cuando es posible que en el caso del maíz las

cifras de producción interna estén captando en parte el aumento del contrabando desde Venezuela.

El grupo de productos avícolas y ganaderos ha tenido una contribución menos notable a la desaceleración global de la inflación en el último año. Sin embargo, es importante observar que los precios de este conjunto de productos disminuyeron su ritmo anual de crecimiento del 24.9% en mayo de 1985 al 19% en agosto de 1986. Esta tendencia ha sido común a la mayoría de los productos incluidos en este grupo, como resultado del dinamismo reciente de la producción pecuaria doméstica y, posiblemente, del contrabando de algunos artículos lácteos. Según lo indican los estimativos más recientes, la actividad ganadera se encuentra actualmente en una fase de liquidación de vientres, iniciada en 1985, que ha dado como consecuencia un aumento en la oferta de carnes. Además, la producción doméstica de lácteos ha sido abundante, sobre todo en los primeros meses de 1986, en contraste con lo ocurrido un año atrás.

Finalmente, el grupo de los agrícolas procesados también ha contribuido marginalmente a disminuir el ritmo de inflación. Este grupo incluye varios de los productos de contrabando desde los países vecinos, tales como aceites, harinas y arroces pulidos, lo cual puede explicar la ligera disminución registrada en sus ritmos de crecimiento de precios.

En síntesis, la mayor oferta agrícola de origen doméstico y el aumento del contrabando desde los países vecinos han sido los factores determinantes de la baja en el ritmo de in-

¹⁴ Véase la Sección I.D. de este Capítulo.

CUADRO I-7
CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS AL CRECIMIENTO ANUAL
DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentaje del Indice total)

Productos	Diciembre 1981	Diciembre 1982	Diciembre 1983	Mayo 1984	Agosto 1984	Diciembre 1984	Mayo 1985	Agosto 1985	Diciembre 1985	Agosto 1986
Alimentos sin procesar	4.2	3.9	2.3	1.1	1.9	3.7	10.7	8.3	5.8	1.0
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	3.0	1.2	1.1	1.5	3.8	4.1	3.9	2.8
Agrícolas procesados	4.9	2.4	3.3	3.7	4.7	4.6	4.5	4.0	4.0	4.0
Industriales	3.6	3.1	2.7	2.8	3.1	3.4	3.4	3.3	3.4	3.5
Arrendamientos	4.8	4.5	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
Servicios estatales	1.6	1.3	1.6	1.4	1.2	1.1	1.2	1.4	1.6	1.4
Otros servicios	2.3	2.8	1.8	2.3	2.3	2.4	2.1	1.9	1.5	1.9
Total inflación	26.4	24.0	16.6	14.2	16.2	18.2	27.6	24.7	22.5	16.2

Fuente: DANE.

flación. Sin embargo, hasta el momento, el primero de estos dos factores ha tenido mayor importancia, como lo refleja el hecho de que la desaceleración más notable de precios ha ocurrido entre productos agrícolas no procesados cuyo intercambio con Venezuela o Ecuador es limitado. La desaceleración en los precios de los productos de contrabando más importantes ha tenido una influencia relativamente marginal en la evolución de la inflación. No obstante, su efecto puede ser creciente en el futuro, en vista de los enormes diferenciales de competitividad entre los productos producidos en Venezuela y en Colombia, según lo señalan estudios recientes¹⁵. En el corto plazo, esta circunstancia podría propiciar una desaceleración mayor en los precios de algunos productos. Sin embargo, como lo han advertido ya otros analistas, en el mediano y el largo plazo su efecto

puede ser muy adverso sobre la producción agrícola doméstica y, eventualmente, sobre los ritmos inflacionarios internos.

En contraste con los grandes cambios ocurridos en la evolución de los precios de los alimentos en los últimos años, el comportamiento de los precios de los demás artículos de la canasta familiar ha sido bastante estable desde fines de 1983 (véase nuevamente el Gráfico I-7 y el Cuadro I-7). Como consecuencia, su contribución a la inflación anual total se ha mantenido relativamente invariable, entre 8 y 8.5 puntos. El componente que más ha contribuido a esta estabilidad ha sido el formado por los arrendamientos, debido a que los cánones se han venido ajustando sistemáticamente a tasas muy próximas al 10%, y aún no han reaccionado al fortalecimiento de la actividad económica urbana.

¹⁵ Véase Ministerio de Agricultura, "Política Agropecuaria en Venezuela y sus Implicaciones para Colombia", 1986.

Los precios de los bienes industriales también se han comportado en forma relativamente estable, pero en

este caso con una ligera tendencia ascendente desde mediados de 1984, como resultado de la evolución de los costos de los insumos nacionales e importados. Al mes de agosto de 1986, el ritmo de crecimiento anual de los precios industriales se encontraba ya en 23.30/o, frente a cerca de 180/o en los primeros meses de 1984. Es de esperarse que esta tendencia se acentúe en los próximos meses, no sólo como efecto de los altos ritmos de devaluación reciente sino, además, por el fortalecimiento de la demanda.

Los precios de los servicios públicos han crecido en el último año a una tasa del 22.60/o, es decir más de seis puntos por encima de la inflación total. Aunque esta tasa no ha implicado una aceleración muy pronunciada para el conjunto de los servicios en relación con el año anterior, es de interés señalar que algunos servicios específicos sí han tenido alzas más aceleradas en el último año. En particular, las tarifas del servicio telefónico han venido subiendo a un ritmo del 380/o anual, que contrasta con el 16.30/o que se registraba en mayo de 1985. Las tarifas de energía eléctrica se han acelerado menos, pasando del 22.80/o al 23.90/o pero, en

vista de los menores ritmos inflacionarios recientes, han tenido de todas formas un encarecimiento relativo importante. Según los anuncios del gobierno es previsible que esta tendencia se modere en el futuro, puesto que se abandonará la política general de elevar el valor real de las tarifas de energía. Sólo en casos excepcionales se tendrán ajustes más acelerados que la inflación, ya que éste no será el medio principal para corregir los graves problemas financieros del sector eléctrico.

Los demás servicios han tenido tasas de crecimiento promedio del 19.80/o en los últimos doce meses, que no difieren sensiblemente de las que se tuvieron entre los meses de mayo de 1984 y 1985 (20.50/o). Sin embargo, los ritmos de aumento han sido mucho más homogéneos recientemente. En efecto, las variaciones medias de precios de los subgrupos de estos "otros servicios" estuvieron entre 19 y 210/o en el último año, mientras que en el período anterior arriba mencionado fluctuaban entre 15.30/o para los servicios personales y 26.70/o para los gastos relacionados con la enseñanza, cultura y esparcimiento.

Sector Externo

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Durante el presente año se ha continuado con el proceso de depreciación real de la moneda colombiana, pese a que desde finales de 1985 se alcanzó un nivel real equivalente al de 1975. En efecto, la mayor devaluación del dólar frente a las monedas de los países industrializados de Occidente en los seis primeros meses del año permitió que el peso se devaluara en un 70% en términos reales frente a una canasta de 22 países relevantes para el comercio exterior colombiano. Sin embargo, la elevación de la tasa de cambio no se ha manifestado sobre los precios relativos de los bienes comercializados cuyo nivel es muy inferior al vigente en 1975. Visto desde este ángulo, la corrección del atraso cambiario ha sido suficiente para devolverle la competitividad internacional a la producción doméstica.

De otra parte, el saldo en el comercio de bienes se tornó fuertemente superavitario durante lo corrido del año como resultado del aumento

significativo en el valor de las exportaciones de café. Así mismo, el incremento en los despachos de carbón y las mayores compras de oro consolidaron la posición superavitaria en el balance comercial, pese a los incrementos en la factura de importaciones que propició la liberación efectuada durante 1985 y los primeros meses del presente año. La elevación de los precios internacionales del café permitirá incrementar el valor de las exportaciones de grano a un nivel cercano a los US\$2.700 millones, monto que resulta ligeramente inferior a lo proyectado inicialmente por FEDESARROLLO, y que refleja el efecto del deterioro pasajero en las cotizaciones internacionales. Sin embargo, informes recientes sobre el daño de la cosecha cafetera brasileña durante el próximo año dan bases para esperar que el ciclo de precios altos se mantenga a lo largo del próximo año cafetero. Las exportaciones menores de origen agropecuario experimentaron durante el primer semestre del año un deterioro considerable, que fue contrarrestado por el dinamismo observado en los rubros

manufacturados. Entre tanto, la liberación de importaciones se materializó en unas mayores compras de bienes de consumo y de capital, a tiempo que las importaciones de insumos y bienes intermedios se mantuvieron estables. Así mismo, resultó sobresaliente el dinamismo registrado por las importaciones oficiales, que crecieron a una tasa muy superior a la de las compras externas del sector privado.

La evolución reciente de los mercados cambiarios del bolívar venezolano y el sucre ecuatoriano ha sido desfavorable para el comercio fronterizo. En efecto, las devaluaciones del sucre y del bolívar, inducidas por el colapso de los precios internacionales del petróleo, redujeron considerablemente la competitividad de los productos colombianos en Ecuador y Venezuela. Los efectos del cambio en los precios relativos se manifestaron inmediatamente sobre el comercio no registrado, con lo cual la actividad económica en Cúcuta e Ipiales declinó considerablemente. Más aún, el ingreso ilegal de productos venezolanos al mercado colombiano se vio favorecido no sólo por los movimientos en las tasas de cambio, sino también por el elevado nivel de los subsidios a la producción agropecuaria en el vecino país. La contención de estos flujos de comercio no registrado no podrá lograrse recurriendo exclusivamente a la devaluación del peso y es improbable que el gobierno adopte tal estrategia.

Por último, la mejoría en el saldo comercial durante lo corrido del presente año se ha visto reforzada por el sustancial incremento en los ingresos por servicios no financieros de la ba-

lanza cambiaria. En efecto, debido a la virtual desaparición del diferencial entre las cotizaciones paralela y oficial y las menores expectativas de devaluación, se ha reducido el atractivo a poseer activos denominados en moneda extranjera, lo cual ha aumentado los ingresos cambiarios registrados. Como resultado, la cuenta corriente de la balanza cambiaria arrojó un superávit de US\$583 millones durante los primeros ocho meses del año, con lo cual se logró financiar la acelerada cancelación de pasivos externos en manos de agentes públicos y privados. En suma, las reservas internacionales se elevaron a US\$2.552 millones, monto que representa aproximadamente ocho meses de importaciones.

II. EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO

A lo largo de 1986, la tasa de cambio ha continuado devaluándose en términos reales pese a que desde finales de 1985 se alcanzó un nivel equivalente al de 1975, que fué fijado como objetivo de la política cambiaria. El aumento en el tipo de cambio real no es sin embargo atribuible directamente al ritmo de devaluación reciente, que ha sido muy inferior al de 1985, sino a otros dos factores. De un lado, a la pérdida de valor del dólar frente al conjunto de monedas europeas y japonesa, que se ha reflejado en una devaluación real semejante del peso colombiano frente a esas monedas. De otro, el hecho de que el indicador de inflación doméstica adoptado por la autoridad monetaria para el cálculo de la tasa de cambio real es el índice de precios al por mayor. Como nuestros cálculos se basan en el índice de precios al consumidor, que tuvo un crecimen-

CUADRO II-1
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1983		1984		1985		1986	
	\$ / US	Variac. anual equiva- lente %	\$ / US	Variac. anual equiva- lente %	\$ / US	Variac. anual equiva- lente %	\$ / US	Variac. anual equiva- lente %
Enero	71.45	21.7	90.63	28.2	116.6	32.6	175.00	21.35
Febrero	72.81	25.4	92.53	28.3	120.1	42.6	178.10	23.46
Marzo	74.19	25.3	94.47	28.3	126.3	82.9	181.53	25.72
Abril	75.60	25.3	96.45	28.3	132.58	79.0	186.56	38.82
Mayo	77.04	25.4	98.47	28.3	138.70	71.9	190.46	28.18
Junio	78.51	25.4	100.40	26.2	142.90	43.0	193.76	22.89
Julio	80.00	25.3	102.65	30.5	147.79	49.7	197.59	26.48
Agosto	81.68	28.3	104.81	28.4	152.06	40.7	200.72	20.76
Septiembre	83.40	28.4	107.01	28.3	157.90	57.2	205.56	33.10
Octubre	85.15	28.3	109.26	28.4	162.43	40.4		
Noviembre	86.94	28.4	111.55	28.3	166.64	35.9		
Diciembre	88.77	28.4	113.89	28.3	172.20	48.3		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

to más moderado en el primer semestre de 1986, nuestros estimativos muestran niveles más altos de la tasa de cambio real en ese período.

En el período enero-agosto la devaluación nominal del peso fue de 16.6%, que contrasta con el 33.5% de los mismos meses de 1985. Sin embargo, los ritmos de devaluación han sido poco estables. Así, en tasas anuales equivalentes, han oscilado entre un 20.80% en agosto y un 38.80% en abril. Estas variaciones reflejan el intento de corregir en el muy corto plazo los cambios en los niveles de inflación doméstica y las tendencias revaluacionistas del dólar en los mercados internacionales (Cuadro II-1). Aunque el efecto neto de este manejo ha sido un fortalecimiento apreciable del nivel de la tasa de cambio real a lo largo de este

año, que es deseable como objetivo de mediano plazo, se ha incurrido innecesariamente en una inestabilidad que no contribuye a mejorar la competitividad de los productos colombianos, ni a despejar el horizonte de planeación de los exportadores e inversionistas ni, por supuesto, a crear un ambiente de confianza en el peso que evite la aparición de movimientos especulativos en el mercado cambiario paralelo.

La tasa de cambio real que se obtiene al ponderar las 22 principales monedas representativas para el comercio de importación alcanzó el pasado mes de junio un valor superior en un 70% al del último trimestre de 1985 y en 16.70% al nivel de 1975 (Cuadro II-2). Alternativamente, al ponderar la canasta según el destino de las exportaciones menores se ob-

CUADRO II-2

INDICE DE TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS
(Base 1980 = 100)

Deflactadas con Índices de Precios al Consumidor

Período Promedio	Estados Unidos	Otros países desarrollados ponderados por		Países de América Latina ponderados por ^a		Total 22 países ponderados por	
		Exporta- ciones menores	Importa- ciones	Exporta- ciones menores	Importa- ciones	Exporta- ciones menores	Importa- ciones
1970-73	128.5	92.2	101.2	124.1	122.3	113.5	115.5
1975	127.1	113.0	114.7	120.8	115.4	119.9	120.1
1977	106.3	94.9	101.8	101.8	96.9	100.7	103.0
1979	100.5	102.7	103.3	94.7	95.7	98.9	100.9
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	99.8	83.9	85.4	103.6	102.0	95.5	93.9
1982	100.1	75.8	76.8	96.7	84.8	90.0	87.5
1983-I	102.4	76.1	77.6	89.2	74.9	88.0	87.2
II	102.5	74.1	75.6	75.0	72.4	81.7	85.8
III	107.3	74.1	75.8	79.1	76.8	84.5	88.4
IV	111.7	76.5	78.7	81.9	78.8	87.5	91.7
1984-I	116.1	79.0	81.4	80.5	80.8	88.9	95.0
II	118.7	80.5	83.1	76.1	81.7	88.1	96.9
III	123.7	78.3	80.7	78.8	84.4	89.5	97.9
IV	127.9	78.3	81.3	81.9	85.5	91.7	99.9
1985-I	128.9	74.6	77.3	83.0	86.2	90.9	98.3
II	135.3	82.7	85.4	87.0	88.0	97.1	104.9
III	148.1	96.2	99.1	94.3	93.8	108.1	117.2
IV	159.9	113.6	117.4	99.6	100.5	119.2	131.4
1986-I	160.2	121.6	126.0	90.0	99.9	117.4	135.2
II	162.0	129.7	134.7	97.2	101.9	124.0	140.1
Junio	162.0	129.7	134.9	98.6	103.8	124.6	140.6

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre datos de las "Estadísticas Financieras Internacionales" del FMI y del DANE. Ver Metodología en Coyuntura Económica Vol. XIII, No. 1, marzo de 1983, p. 110.

^a Desde 1983 se utiliza un promedio ponderado de las tres tasas de cambio vigentes en Venezuela (Ver Coyuntura Económica Vol. XIV, No. 3, octubre de 1984, Cuadro III-2 p. 55).

tiene una devaluación real del 5.40/o entre el último trimestre de 1985 y el pasado mes de junio, mientras que en comparación con 1975 la devaluación real es de sólo un 40/o. Sin embargo, en ambos casos se observa que la tasa de cambio real se encuen-

tra actualmente en su nivel más alto desde la creación del actual régimen cambiario en 1967.

A pesar de la magnitud de la devaluación real en lo corrido de 1986, el ajuste en los precios relativos de los

bienes comercializados ha sido despreciable. En particular, el precio relativo de las exportaciones menores en términos de los bienes producidos domésticamente registró una reducción del 16.30/o entre el último trimestre de 1985 y el pasado mes de julio (Cuadro II-3). De igual forma, pese a que la tasa de cambio real se encuentra por encima de la de 1975, los precios relativos de las exportaciones menores en julio de 1986 eran inferiores en un 400/o a los de ese año. Por su parte, los precios de las importaciones en términos de la producción doméstica se elevaron durante 1985 como resultado de la devaluación, pero a lo largo de 1986 su nivel se ha mantenido estable. Asimismo, el índice de los precios relativos de los bienes importados se redujo en un 18.50/o entre 1975 y el pasado mes de julio, de forma tal que la competitividad de la producción doméstica frente a las importaciones no ha recuperado los niveles de aquella época. El origen de estas tendencias desfavorables para el comercio exterior colombiano se encuentra en la evolución de los precios internacionales de los productos de exportación e importación colombianos. Aunque unos y otros han tendido a caer en lo corrido de los ochentas, ha sido más fuerte la depresión de los productos primarios característicos del comercio de exportación que de los bienes manufacturados, que son más representativos del comercio importador.

En relación con la competitividad internacional de los productos colombianos, también es de interés analizar el comportamiento de los tipos de cambio real con respecto a los grandes grupos de países a los cuales

CUADRO II-3 INDICES DE PRECIOS RELATIVOS DE LOS BIENES COMERCIALIZADOS (Base 1980 = 100)		
Período (Promedio)	Importaciones^a	Exportaciones menores^b
1970-73	131.7	96.1
1975	138.1	127.4
1977	107.0	97.3
1979	102.7	84.2
1980	100.0	100.0
1981	97.7	92.5
1982	91.6	79.9
1983-I	89.3	77.3
II	84.1	78.7
III	89.4	84.2
IV	92.9	88.5
1984-I	96.0	91.5
II	99.4	92.5
III	102.4	92.5
IV	106.8	93.3
1985-I	104.5	90.9
II	104.8	84.2
III	108.2	87.4
IV	113.3	91.9
1986-I	114.0	88.3
II	112.8	76.8
Julio	112.5	76.9

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del Banco de la República.

^a Índice de precios al por mayor de productos importados dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

^b Índice de precios al por mayor de productos exportados sin café (serie revisada) dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

se dirigen las exportaciones colombianas y de los que provienen las mercancías de importación. La crisis económica que han enfrentado los países latinoamericanos ha propiciado un intenso proceso de devalua-

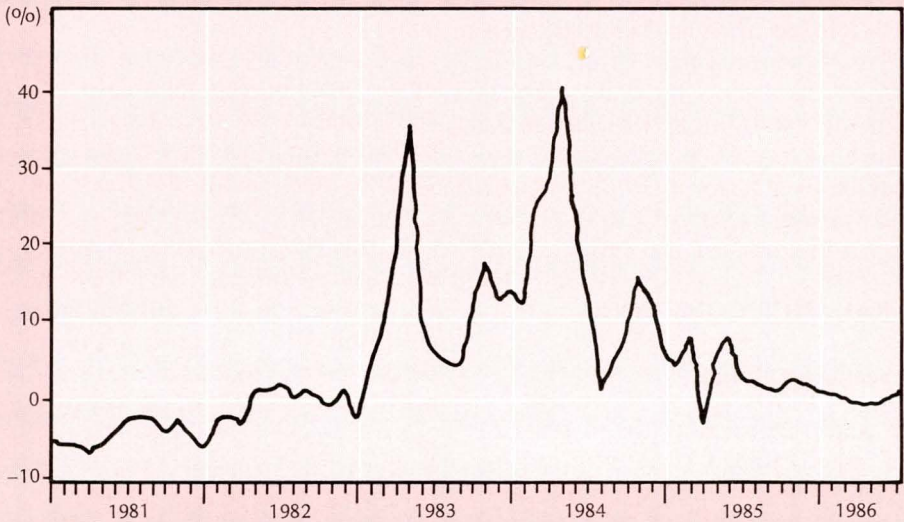
ción de sus monedas, con el objetivo de corregir —en la mayoría de los casos— los desequilibrios comerciales mediante la elevación en los precios relativos de los bienes comercializados. La intensidad de los ajustes cambiarios en las naciones más importantes de la región ha impedido que la moneda colombiana alcance un valor superior al que tuvo en este contexto en 1975. En efecto, cuando se pondera este conjunto de países por su participación en el destino de las exportaciones menores colombianas, se observa que al finalizar 1985 el nivel de la tasa de cambio real apenas igualaba el registrado en 1980, pese a la magnitud de la devaluación nominal de la moneda colombiana. Así mismo, frente al nivel de 1975 la sobrevaluación de la moneda en relación con estos países ascendía a un 210/o. Por otra parte, es interesante observar que los resultados obtenidos al ponderar los países latinoamericanos de acuerdo con su participación en las importaciones o en las exportaciones son bastante similares hasta finales de 1985, mientras que durante 1986 se encuentra una evolución diferente según el tipo de ponderación que se utilice. En efecto, cuando se pondera por exportaciones se aprecia una fuerte apreciación real de la moneda durante el primer trimestre del año, mientras que al utilizar la ponderación alternativa por importaciones la moneda colombiana registra una devaluación continua en términos reales durante el primer semestre del año. Este comportamiento es atribuible a la devaluación del bolívar en el mercado libre, cuya incidencia es mucho mayor para las exportaciones que para las importaciones colombianas. En efecto, una porción muy importante de las compras

que Colombia realiza en Venezuela se componen de productos que, como el petróleo, se liquidan en el mercado cambiario venezolano a la tasa controlada, que se ha mantenido inmodificada al nivel de 7.50 bolívars por dólar desde febrero de 1983.

En contraste, la evolución de la tasa de cambio real del peso frente a los países desarrollados diferentes a los Estados Unidos refleja en toda su magnitud el efecto de la devaluación del dólar en los mercados cambiarios mundiales. Al ponderar este conjunto de países según su participación en las importaciones colombianas, se observa una devaluación real de la moneda del 14.90/o durante los primeros seis meses del año, que coloca a las exportaciones colombianas en una posición más favorable para penetrar estos mercados. Por último, al analizar aisladamente la evolución del peso frente al dólar, se observa que el nivel real de la tasa de cambio se ha mantenido relativamente estable durante el presente año, lo que representa una devaluación real del 620/o frente a 1980 y del 270/o frente a 1975.

Un aspecto sobresaliente de la evolución cambiaria durante el presente año lo constituye la virtual desaparición del diferencial entre la cotización en el mercado paralelo y la tasa del mercado oficial de divisas. El Gráfico II-1 muestra que durante el primer semestre de 1986 el diferencial fue prácticamente nulo, en contraste con los elevados niveles que rigieron entre 1983 y 1985. Así, en febrero de 1983 llegó a ser de casi 400/o, a raíz de la especulación que desató la devaluación venezolana. Posteriormente, cuando se desvirtuó

GRAFICO II-1
DIFERENCIAL ENTRE LA TASA DE CAMBIO PARALELA Y LA OFICIAL
(Porcentajes)



Fuente: Estrategia y cálculos de FEDESARROLLO.

la posibilidad de una devaluación abrupta y las presiones especulativas cedieron, el diferencial se redujo a niveles inferiores al 100/o. Sin embargo, el inminente deterioro en la balanza de pagos y la necesidad de ajustar la tasa de cambio intensificaron la especulación cambiaria, especialmente después del asesinato del Ministro de Justicia y del inicio de una guerra frontal al narcotráfico en mayo de 1984. Estas circunstancias llevaron el diferencial por encima del 400/o pero, al igual que en 1983, la presión ejercida sobre la tasa de cambio negra cedió rápidamente, ante la negativa de las autoridades de validar las expectativas de devaluación. Paradójicamente, las tendencias especulativas se redujeron durante el año pasado, cuando las autoridades decidieron acelerar la devaluación del peso. Como re-

sultado, aunque el peso se devaluó rápidamente, el diferencial se redujo, e incluso fue negativo (-3.30/o) en abril de 1985, mes en el que la devaluación anual equivalente de la tasa de cambio oficial fue del 790/o.

Según algunos analistas, este fenómeno fue posible gracias a la introducción de mayores controles a los depósitos bancarios en los Estados Unidos, con lo cual se expandió la oferta de divisas en el mercado negro al interior del país; pero hay quienes opinan que las primeras elevaciones en el ritmo de devaluación fueron suficientes para estimular el regreso de capitales y quienes consideran que el mercado paralelo no reaccionó porque nunca hubo expectativas de que la devaluación "chorro a chorro" se mantuviera tanto tiempo. En cual-

quier caso, la coincidencia de fenómenos resultó afortunada, permitiendo a las autoridades acelerar y prolongar el ajuste cambiario que culminó a finales del año pasado. Ante la reducción en el ritmo de devaluación y el inicio de un nuevo ciclo de auge en las exportaciones cafeteras, el mercado cambiario ha dado grandes signos de estabilidad. En particular, durante el presente año el diferencial ha sido inferior al 10%, e incluso tomó valores negativos durante todo el segundo trimestre del año.

III. BALANCE COMERCIAL

A. Evolución global

El saldo comercial de la balanza cambiaria (Cuadro II-4) en el período enero-agosto del presente año arrojó un superávit de US\$1.014 millones, monto que supera en un 70% el observado en el mismo período durante el año anterior, y que es atribuible principalmente al sustancial incremento de las exportaciones de café. En efecto, la elevación en las cotizaciones del grano y el aumento en los volúmenes exportados generaron ingresos cambiarios por este concepto superiores a los US\$1.600 millones durante los primeros ocho meses del año, nivel que sobrepasa los reintegros totales de exportaciones de café durante 1985. Sin embargo, el valor de las ventas de grano fue ligeramente inferior al proyectado a comienzos de año, en razón del prematuro deterioro en las cotizaciones internacionales que, como se discute más adelante, tuvo su origen en el excesivo nivel de ventas de los países centroamericanos durante los primeros meses del año y en la acción de los especuladores. Adicionalmente, durante el presente

año se manifestó con mayor intensidad la tendencia descendente de la demanda de café que se presenta regularmente durante el período de verano en los principales países consumidores.

En los ocho primeros meses del año, también fue favorable el comportamiento de los otros rubros de exportación. Las mayores ventas de carbón proveniente del Cerrejón elevaron a US\$103 millones los reintegros por este concepto, lo que representó un aumento de US\$44 millones frente a lo obtenido en igual período en 1985. El crecimiento de los demás productos de exportación fue positivo pero algo más lento (6.8%), contribuyendo sólo marginalmente al aumento de más del 38% en la factura total de exportaciones.

Por su parte, las compras de oro ascendieron a US\$346 millones durante el período en consideración, lo que representa un crecimiento del 29% con respecto a igual período en 1985, a pesar de la eliminación del sobreprecio otorgado a las compras de este producto. Según lo había anticipado *Coyuntura Económica*, la eliminación de la sobretasa del 30% que estaba vigente desde febrero de 1984 significó un alivio fiscal considerable sin desalentar la producción aurífera en el país.

El aumento en los giros de importación contrarrestó parcialmente la mejoría en los ingresos por exportaciones de bienes. En efecto, a finales de agosto los giros totales ascendieron a US\$1.853 millones, con un incremento del 22.3% frente al mismo período en 1985. Este resultado es el efecto de la política de liberación parcial de importaciones

CUADRO II-4

**BALANZA CAMBIARIA:
OPERACIONES COMERCIALES Y EN CUENTA CORRIENTE**

	1985	Enero — Agosto		
		1985	1986	1986/85
Balance en Cuenta Corriente	143.5	-191.5	583.3	—
A. Balance comercial	983.2	575.9	1.013.5	76.0
1. Exportaciones de bienes	2.829.4	1.822.6	2.520.8	38.3
a. Café	1.575.0	1.000.0	1.602.8	60.3
b. Carbón	103.9	59.7	103.4	73.1
c. Otros	1.150.5	762.9	814.6	6.8
2. Compras de oro	407.4	268.1	345.7	29.0
3. Importaciones de bienes	2.253.6	1.514.8	1.853.0	22.3
a. Petróleo y gasolina	42.0	26.2	36.6	39.7
b. Otros	2.211.6	1.488.6	1.546.4	3.9
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	— 839.7	-767.3	-430.3	—
1. Servicios de capital (neto) ^a	-1.092.4	-760.4	-755.7	—
a. Ingresos	80.8	50.1	69.1	38.1
b. Egresos	1.173.2	810.5	824.8	1.8
2. Servicios no financieros y transferencias	109.6	40.8	232.5	536.0
a. Ingresos	668.4	428.6	671.6	56.7
b. Egresos	558.8	387.8	439.1	6.3
3. Servicios vinculados al sector energético	143.1	- 47.7	92.9	—
a. Ingresos ^b	444.5	205.7	300.5	46.1
b. Egresos ^c	301.4	253.4	207.6	-18.1

Fuente: Banco de la República.

^a Incluye intereses, utilidades y dividendos.

^b Incluye ingresos por exploración y explotación de petróleo (antiguamente denominados capital petróleo), servicios técnicos y divisas ingresadas para gastos internos del sector minero.

^c Pagos de petróleo y gas natural para la refinación.

instrumentada desde 1985, que no se había manifestado plenamente debido al represamiento en los giros. Adicionalmente, en febrero del presente año se eliminaron por completo los plazos de giro establecidos desde finales de 1984, de forma tal que los egresos cambiarios por importaciones se aceleraron durante los primeros

meses del año, corrigiendo el rezago que se acumuló a lo largo de 1985.

En contraste con los resultados cambiarios, las cifras de comercio exterior según registros del INCOMEX señalan la persistencia del déficit comercial durante 1986 (Cuadro II-5). En efecto, entre enero y julio del

CUADRO II-5
BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DEL INCOMEX
 Enero – Julio
 (Millones de dólares)

	1984	1985	1986	1985/84 %	1986/85 %
Exportaciones	1.684.5	1.855.9	2.737.3	10.2	47.5
– Café	1.030.3	1.113.6	1.879.7	8.1	68.8
– Otros ¹	654.2	742.3	857.6	13.5	15.5
Importaciones	2.446.9	2.457.9	2.939.6	0.4	19.6
Balance Comercial	-762.4	-602.0	-202.3	—	—

Fuente: Incomex.

¹ Netos de Ajustes por anulaciones y modificaciones en valor; no incluyen exportaciones de petróleo y sus derivados.

presente año se presentó, según esta contabilización, un saldo negativo de US\$202 millones en el balance comercial, frente al déficit de US\$602 millones que se había registrado durante igual período en 1985. La permanencia del desequilibrio comercial según registros del INCOMEX es compatible con los resultados cambiarios si se considera que los primeros no contabilizan las compras de oro ni las exportaciones de hidrocarburos, rubros no despreciables en la generación de divisas para el país. El mejoramiento observado en el saldo comercial según registros también es atribuible al dinamismo de las exportaciones cafeteras, que durante el período en consideración se incrementaron en un 69%. A finales de julio se habrán registrado exportaciones del grano por US\$1.880 millones, monto que resulta muy superior a la magnitud de los reintegros, habida cuenta del pago de la deuda externa de corto plazo del Fondo Nacional del Café. A su turno, durante el mismo lapso los registros de exportaciones menores alcanzaron un valor de

US\$858 millones, monto superior en un 16% al registrado un año atrás y que muestra una recuperación considerable frente a los años anteriores. Las importaciones se elevaron en un 20% reflejando así la profundización del proceso de liberación iniciado en 1985 y reforzado en febrero del presente año. Es de esperarse que este proceso origine un crecimiento paralelo en los giros en los próximos meses, ya que la eliminación de los plazos mínimos de giro reducirá el rezago anteriormente existente entre la aprobación de la importación por parte del INCOMEX y el egreso de divisas del Banco de la República.

La información de los manifiestos de aduana suministrada por el DANE permite analizar por primera vez en forma definitiva los resultados de las operaciones comerciales durante el año pasado. Según estas cifras (Cuadro II-6) el déficit comercial logró reducirse a US\$182 millones durante 1985, después de que en 1984 se registró un saldo negativo por US\$590 millones. La explica-

CUADRO II-6

BALANCE COMERCIAL SEGUN MANIFIESTOS DE ADUANA
(Millones de dólares)

	Enero - Diciembre			Enero - Marzo		
	1984	1985	Varia- ción %/	1985	1986	Varia- ción %/
Exportaciones	3.461.6	3.551.5	2.6	851.4	1.342.5	57.7
— Café	1.764.5	1.745.5	-1.1	429.8	935.1	117.6
— Combustibles	517.7	530.7	2.5	141.8	95.4	-32.7
— Otros	1.125.4	1.275.3	13.3	279.8	312.0	11.5
Importaciones	4.051.9	3.733.8	-7.9	970.4	867.2	-10.6
— Combustibles	450.3	468.6	4.1	134.0	48.0	-64.2
— Otros	3.601.6	3.265.2	-9.3	836.6	819.2	-2.1
Balance Comercial de						
Combustibles	+ 67.4	+ 62.1	-7.9	7.8	47.4	507.7
Balance Comercial	-590.3	-182.3	—	-119.0	475.3	—

Fuente: DANE.

ción de este resultado proviene principalmente del comportamiento de las importaciones, que se contrajeron en un 7.9% entre 1984 y 1985. Así, a pesar de la liberación de un buen número de posiciones arancelarias durante 1985, las importaciones continuaron reflejando los efectos de los controles aplicados desde comienzos de 1983. Por su parte, las exportaciones tuvieron un lento crecimiento (2.6%) entre 1984 y 1985, concentrado en los rubros diferentes de café e hidrocarburos. Finalmente, el superávit comercial de combustibles se redujo ligeramente, como resultado del lento crecimiento de las exportaciones y de las mayores necesidades de importación de gasolina para satisfacer la creciente demanda interna.

La información de aduanas disponible para los primeros tres meses del

presente año muestra resultados similares a los de balanza cambiaria y registros del INCOMEX. Sin embargo, es significativa la magnitud del superávit comercial acumulado durante el primer trimestre del año —US\$475 millones—, en contraste con el déficit por US\$119 millones obtenido en el mismo período un año atrás. A diferencia de lo que indican los registros del INCOMEX y los giros del Banco de la República, las importaciones a través de aduanas continuaron disminuyendo en los primeros meses de 1986, sin captar aún el efecto del dinamismo en la aprobación de licencias (Cuadro II-6). Adicionalmente, la caída en el valor de las importaciones durante el primer trimestre según aduanas se debe a la contracción en las importaciones de combustibles, que se redujeron en un 64% entre 1985 y 1986, como resultado de mayor pro-

ducción doméstica de crudo y de la caída en los precios internacionales. Estos factores explican la disminución en el valor total de las compras de bienes en el exterior de US\$970 millones durante el primer trimestre de 1985 a US\$867 en igual período de 1986.

Por su parte, el comportamiento de los precios y el volumen de ventas del café contribuyeron a elevar el valor de las exportaciones de grano a US\$935 millones durante el período en consideración, con un incremento del 1180/o frente a los tres primeros meses de 1985. Por el contrario, las exportaciones de crudo registraron un retroceso, al disminuir de US\$142 millones a US\$95 millones durante el primer trimestre del año. Este resultado es atribuible a la caída en los precios internacionales, que contrarrestó totalmente el efecto del aumento en los volúmenes despachados. Sin embargo, la significativa reducción en el valor de las importaciones de combustibles permitió aumentar el superávit comercial de hidrocarburos de US\$7.8 millones en 1985 (enero-marzo) a US\$47.4 millones en igual período durante el presente año. Por último, los demás rubros de exportación (US\$312 millones durante el primer trimestre) registraron un aumento global del 11.50/o.

B. Exportaciones de café

La inestabilidad en las cotizaciones y la incertidumbre sobre la evolución futura del mercado fueron las características sobresalientes del año cafetero que culminó el pasado mes de septiembre. El inicio del año cafetero estuvo marcado por la nega-

tiva de los Estados Unidos a votar favorablemente las resoluciones de la OIC, debido a que no se logró un acuerdo para establecer sanciones a las ventas a menor precio a países no-miembros para corregir el problema de subembarques. En efecto, las ventas a no miembros se elevaron continuamente de 7.7 millones de sacos en 1980/81 a 11.4 millones en 1984/85, monto exagerado para el tamaño del mercado de este grupo de países, indicando así que parte del café de menor precio se estaba desviando hacia los países consumidores pertenecientes al pacto¹. De otra parte, el dinamismo de este tipo de ventas demostró la limitada capacidad de acumulación de existencias por parte de algunos países productores y se convirtió en un desestímulo a la permanencia en el acuerdo de los países consumidores. La propuesta de imponer sanciones a esta irregularidad no fue aprobada porque no contó con el apoyo de los países de la CEE, y en particular de Suiza, Alemania y Holanda, poseedores de una industria torrefactora que obtiene grandes beneficios mediante la compra de café barato proveniente de países importadores no miembros del acuerdo. Por otro lado, el atraso en el cumplimiento de las cuotas fue un elemento adicional que provocó la inconformidad estadounidense, poniendo así en riesgo la estabilidad del Pacto.

Sin embargo, el temor frente al colapso del Acuerdo fue rápidamente desplazado por un gran optimismo en los países productores, una vez

¹ "Situación cafetera internacional durante el período 1980/81 - 1985/86 y sus perspectivas", FEDECAFE, División de Planeación, agosto de 1986.

conocidos los efectos de la sequía brasileña de mediados de 1985. Como resultado, el mercado comenzó a registrar una acelerada elevación en las cotizaciones que puso en funcionamiento los mecanismos de ampliación de la cuota. En diciembre 12 de 1985, fecha del último ajuste, el nivel global de la cuota superó los 63 millones de sacos, de los cuales 9.476.000 (16.040/o) se asignaron a Colombia. Las presiones especulativas ante las expectativas de escasez en el año cafetero 1986/87 —en el cual se verán los efectos de la sequía— elevaron a tal punto las cotizaciones, que el 18 de febrero se dejó en manos del libre juego de la oferta y la demanda la evolución del mercado cafetero. Sin embargo, a partir de ese momento se registraron signos de debilitamiento en el mercado internacional, ya que los tostadores habían logrado sobreabastecerse durante el período octubre-enero y los especuladores retrocedieron ante la posibilidad de un exceso de oferta una vez suspendido el régimen de cuotas. Las autoridades brasileñas contrarrestaron sólo parcialmente estas tendencias al anunciar una cosecha de 13.5 millones de sacos para 1986/87 y reducir en 250/o las cantidades pactadas con sus clientes durante el resto de 1986.

En efecto, el precio del café colombiano se situó por encima de los US\$2.20 por libra durante los primeros cuatro meses del año, pero a partir del mes de mayo la acumulación de existencias en manos de los tostadores y la reducción estacional en las ventas asociadas al verano en los países consumidores, debilitaron considerablemente los precios. Ante esta coyuntura los principales productores

acordaron informalmente reducir el volumen de ventas para limitar la oferta mundial a 68 millones de sacos para el año cafetero 1985/86, 4.5 millones de sacos menos de lo que la OIC había proyectado, a tiempo que anunciaron un déficit de producción de 6 millones de sacos para el año cafetero 1986/87. Posteriormente, los principales productores se propusieron desmontar las tendencias especulativas que venían deteriorando las cotizaciones en los mercados de futuros mediante una estrategia que obligaba a los especuladores a liquidar el café verde en un momento en que no se contaba con una gran disponibilidad de grano en los puertos. Así, la mayor intervención de los productores redujo el poder de mercado que habían ganado los consumidores, propiando una recuperación en las cotizaciones a partir de las últimas semanas de agosto. De esta manera, el precio internacional del café suave ascendió a US\$2.01 a mediados de septiembre, mientras que el promedio para el mes de julio había sido de sólo US\$1.71 (Ver Cuadro II-7).

Colombia ha sido uno de los pocos productores con capacidad real para suplir el desabastecimiento originado por la sequía brasileña. Sus inventarios acumulados ascendían a 11.7 millones de sacos, mientras que al inicio del año cafetero 1985/86 los países centroamericanos no contaban con existencias suficientes dada la magnitud de sus ventas a los no miembros y la caída de la producción asociada a factores políticos (Nicaragua y el Salvador). Aprovechando esta situación, durante el período enero-julio del presente año, los volúmenes despachados por Co-

CUADRO II-7
PRECIO INTERNACIONAL DE CAFE SUAVE^a
 (Centavos de dólar por libra de 453.6 gramos)

	1983	1984	1985	1986
Enero	128.5	143.1	145.3	235.30
Febrero	125.9	145.7	143.7	226.52
Marzo	124.3	148.0	141.27	237.62
Abril	124.0	150.4	140.66	224.07
Mayo	128.0	149.9	141.94	208.74
Junio	126.4	146.6	141.16	174.54
Julio	127.9	143.4	134.31	170.63
Agosto	127.0	145.3	132.93	172.23
Septiembre	132.5	141.2	133.07	198.36
Octubre	141.2	136.1	140.48	187.50 ^b
Noviembre	145.5	140.2	154.85	
Diciembre	146.5	140.6	196.77	
Promedio	131.5	144.2	145.54	

Fuente: FEDECAFE.

^a Precio promedio en Nueva York de los cafés "Otros suaves".

^b Octubre 2.

lombia aumentaron casi un 50/o en relación con 1985. En el año cafetero concluido el pasado mes de septiembre, las ventas totales llegaron a 11.3 millones de sacos, un 170/o más que el año anterior, permitiendo reducir los inventarios del grano en 1.2 millones de sacos.

A mediados de septiembre pasado se inició un nuevo período de sesiones del Consejo Internacional del Café con el objeto de discutir las perspectivas del mercado cafetero para el próximo año cafetero. Según los observadores, la reducción de los volúmenes y la menor calidad de la producción brasileña² hacen bastante

improbable el descenso en las cotizaciones internacionales durante el próximo año a un nivel que se ubique dentro de la franja que pone en funcionamiento el mecanismo de cuotas. Sin embargo, dada la gran incertidumbre que existe en el mercado, algunos países productores han considerado necesario renegociar las cuotas de exportación para estar preparados ante la eventualidad de una baja de precios.

La delegación brasileña logró diferir la renegociación de las cuotas ya que, de haberse realizado, probablemente habría castigado su participación en el mercado. Al mismo tiempo, algunos países buscaron aumentar su cuota ante la actual coyuntura, lo que refleja de por sí la falta de progreso en la definición de una fórmula estable para determinar la participación de cada productor en el

² La producción brasileña se ubicó durante el año cafetero 1985/86 en un nivel cercano a los 22.2 millones de sacos. Para 1986/87 las autoridades brasileras prevén una disminución del 50/o en la cosecha frente a la del año anterior.

mercado mundial. El mecanismo original según el cual la cuota tendría un componente fijo y uno variable dependiente del nivel de existencias (que beneficia a Colombia) no ha logrado ponerse en práctica y todo parece indicar que cada día será más difícil, dado el reducido nivel de existencias de otros países productores. Por este motivo, es de esperar que durante los próximos años siga recurriéndose a una renegociación de cuotas *ad-hoc* al inicio de cada año cafetero.

Durante las pasadas negociaciones los países consumidores rechazaron inicialmente la proposición del grupo de productores de extender por un año adicional la distribución actual de las cuotas. Para los consumidores, la asignación prevaleciente es inapropiada y requiere una revisión, ya que no les garantiza una suficiente flexibilidad en el caso de reintroducirse las cuotas de exportación. Sin embargo, el estancamiento de las negociaciones hizo necesario posponer la discusión hasta cuando vuelvan a bajar los precios y la reintroducción de las cuotas sea inminente. Según el vocero de los consumidores, el principal tópico de las sesiones fue el "acuerdo de no acordar por ahora".

La importación brasileña de 1.5 millones de sacos de café robusta constituye un elemento adicional que ha originado en los últimos días mayores presiones en el mercado mundial. En efecto, el Brasil en calidad de segundo consumidor de café, se ha visto obligado a comprar granos de menor calidad para satisfacer el consumo doméstico y liberar café arábigo para la exportación.

Como es probable que la producción brasilera ascienda a 22 millones de sacos en 1987/89 y logre su nivel normal de 30 a 35 millones de sacos en 1988/89, el mercado cafetero posiblemente recobrará la normalidad a partir de 1988. Esta circunstancia hace necesario que se reinicien cuanto antes las negociaciones en torno a la creación de sanciones a las ventas irregulares a los no-miembros y a los subembarques. Tales negociaciones deben evitar que renazca la negativa estadounidense a participar en el acuerdo y que se debilite este mecanismo básico de estabilización de los ingresos de divisas de los países productores.

C. Exportaciones menores

Los registros de exportaciones menores alcanzaron durante el primer semestre de 1986 un valor total de US\$803 millones, superior en un 100% al obtenido durante el mismo período en 1985 (Cuadro II-8). La totalidad de este dinamismo se debió a las ventas de manufacturas y minerales, ya que los productos agrícolas experimentaron un retroceso. El valor de las exportaciones de los principales productos agropecuarios se redujo durante el primer semestre en un 3.90% debido a la persistente tendencia descendente de los precios externos y el moderado dinamismo de las cantidades exportadas. En efecto, el *quantum* de ventas externas de los 7 mayores productos agropecuarios diferentes de café aumentó en un 2.60% en el primer semestre de 1986, mientras que los precios de venta implícitos se deterioraron en un 6.30%. Sin embargo, al interior del sector se presentaron diferencias importantes. Las caídas más pronunciadas de precios se pre-

CUADRO II-8

EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES Y RENGLONES PRINCIPALES
(Enero - Junio)

	Cantidades (Miles de toneladas)			Valor (Millones de dólares)		
	1985	1986	1986/85	1985	1986	1986/85
I. Café				936.0	1.669.7	78.4
1. Crudo	313.5	331.7	5.8	918.9	1.635.9	78.0
2. Extracto y esencias	2.5	3.4	36.0	17.1	33.8	97.7
II. Principales productos						
Agropecuarios				280.2	269.9	- 3.9
1. Banano	426.1	450.0	5.6	99.3	101.8	2.5
2. Flores	29.0	34.8	19.7	77.1	78.5	1.9
3. Azúcares crudos	219.0	117.8	-46.2	19.6	19.1	- 2.8
4. Tabaco negro	10.6	9.2	-13.3	20.4	17.4	-15.1
5. Algodón ^a	35.8	32.0	-10.7	43.3	29.8	-31.3
6. Moluscos y crustáceos	1.7	2.0	18.9	15.2	17.6	15.5
7. Carne de bovino	2.8	3.1	9.2	5.3	5.0	- 6.6
III. Principales minerales				109.7	122.0	11.2
1. Carbón	1.584.6	2.280.3	43.9	65.4	89.3	36.6
2. Ferroníquel	22.3	21.7	- 2.5	44.3	32.7	-26.3
IV. Principales manufacturas				263.8	295.7	12.1
1. Alimentos y bebidas	41.9	35.9	-14.3	26.1	23.4	-10.3
2. Hilados y confecciones	15.9	19.0	19.7	83.8	91.9	8.7
3. Cueros y sus manufacturas	2.4	2.5	4.5	26.0	34.5	32.9
4. Cemento	864.0	814.6	- 5.7	24.0	21.6	-10.0
5. Químicos	81.0	75.3	- 7.0	76.3	90.5	18.5
6. Artes Gráficas	10.1	10.6	5.2	27.6	34.6	25.4
V. Otros	55.3	112.6	103.6	75.9	116.0	52.8
VI. Total sin café, carbón ni ferroníquel				619.9	680.9	9.8
VII. Total sin café				729.6	802.9	10.0
VIII. Total				1.665.5	2.472.6	48.5

a Algodón de fibra corta y larga.

Fuente: Incomex.

sentaron en los casos del algodón, las flores y la carne de bovino, pero sólo en el primero de estos renglones se redujeron los volúmenes de exportación. El volumen de exportaciones de carne de bovino se elevó, aunque sin llegar a compensar el deterioro de precios, mientras que el de flores logró contrarrestar totalmente la importante caída de las cotizaciones externas. Los valores implícitos de venta cayeron más moderadamente en

los casos del banano, los moluscos y crustáceos y el tabaco negro, de suerte que los valores exportados reflejaron más de cerca las variaciones de volumen, que fueron positivas y relativamente elevadas en los dos primeros casos, y negativas en el último. Finalmente, el valor de las exportaciones de azúcares crudos se mantuvo virtualmente inmodificado en relación con el primer semestre del año anterior, a pesar de

que sus volúmenes se redujeron sustancialmente. En efecto, los precios de venta del azúcar tuvieron un comportamiento favorable, recuperándose parcialmente de sus exiguos niveles de períodos pasados.

A su turno, las exportaciones de carbón y ferroníquel se elevaron a US\$122 millones durante los primeros seis meses del año, con un incremento del 11.20/o frente a igual período en 1985. Las mayores ventas de carbón de la Zona Norte del Cerrejón permitieron elevar el valor de las exportaciones de este mineral a US\$89.3 millones durante el primer semestre del año, en comparación con US\$65.4 millones registrados en 1985. No obstante, este crecimiento fue parcialmente contrarrestado por la reducción en el volumen (2.50/o) y en el valor (26.30/o) de las exportaciones de ferroníquel, debido a problemas de producción en la mina de Cerromatoso y a la caída en el precio internacional de este mineral.

Los rubros de exportación que mostraron mayor dinamismo fueron los productos manufacturados y en especial los cueros, las confecciones, los químicos y las manufacturas de las artes gráficas. Las exportaciones de cuero ascendieron a US\$35 millones durante el primer semestre de 1986, un 330/o más que un año atrás. Igualmente el crecimiento de las exportaciones de productos editoriales fue del 25.40/o, con lo cual el valor de las ventas externas de estos productos se ubicó también en los US\$35 millones. Las exportaciones de confecciones se elevaron a US\$91 millones con un crecimiento del 8.70/o, que les permitió consolidarse como el principal producto ma-

nufacturero de exportación. Los químicos, por su parte, registraron un significativo crecimiento en el valor exportado (18.50/o) que le representará al país ingresos por US\$90.5 millones. En contraste, las exportaciones de alimentos y bebidas procesadas y de cemento se redujeron en un 100/o como resultado de los menores volúmenes despachados.

En suma, las exportaciones menores sin carbón ni ferroníquel alcanzaron durante el primer semestre de 1986 un valor total de US\$680.9 millones, que representó un incremento del 9.80/o en relación con el mismo período en el año anterior. Según los sectores económicos de origen de las exportaciones, se reforzó la recomposición iniciada en 1985 a favor de los productos menores de origen minero y manufacturero y en contra de los de origen agropecuario, que continúan muy afectados por las tendencias desfavorables de sus cotizaciones internacionales.

Las exportaciones menores según mercados de destino también presentaron cambios de composición importantes (Cuadro II-9). En particular, durante el primer semestre del presente año fue sobresaliente el dinamismo del mercado japonés, hacia donde se exportaron US\$30 millones, monto que representa un incremento del 470/o frente a lo registrado en el mismo período durante 1985. Sin embargo, en términos absolutos la mayor parte del aumento de las exportaciones menores se destinó al mercado estadounidense, mientras que los países de la Comunidad Económica Europea incrementaron sus compras de productos colombianos diferentes al café en un 10.60/o, como

CUADRO II-9

EXPORTACIONES MENORES POR MERCADOS¹
ENERO – JUNIO

	VALORES US\$ Miles								
	1982	1983	Variación 83/82 o/o	1984	Variación 84/83 o/o	1985	Variación 85/84 o/o	1986	Variación 86/85 o/o
1. Estados Unidos*	195.325	214.186**	9.7	281.570	31.5	273.184	– 3.0	316.864	16.0
2. Japón	27.190	20.773	–23.6	18.843	– 9.3	20.313	7.8	29.906	47.2
3. Comunidad Económica									
Europea	88.533	101.214	14.3	110.496	9.2	152.029	37.6	168.108	10.6
Alemania Occidental	19.647	20.653	5.1	20.496	– 0.8	26.933	31.4	32.307	20.0
Holanda	2.234	15.000	571.4	18.024	20.2	45.486	152.4	30.875	–32.1
Francia	14.671	14.236	– 3.0	17.321	21.7	24.712	42.7	31.024	25.5
Italia	18.836	18.133	– 3.7	20.287	11.9	19.972	– 1.6	10.201	–49.0
Reino Unido	13.626	15.742	15.5	14.388	– 8.6	10.291	–28.5	11.682	13.5
España	7.718	8.723	13.0	7.761	–11.0	11.882	53.1	18.811	58.3
Demás países	11.801	8.727	–26.0	12.219	40.0	12.753	4.4	33.208	160.4
4. ALADI	281.155	113.138	–59.8	106.117	– 6.2	133.526	25.8	169.500	27.0
Grupo Andino	255.604	94.336	–63.0	85.707	– 9.1	112.905	31.7	138.000	22.2
Venezuela	205.899	58.749	–71.5	48.340	–17.7	71.764	48.5	77.980	8.7
Ecuador	28.215	23.084	–18.2	26.404	14.4	26.409	–	31.623	19.7
Perú	20.676	12.289	–40.6	10.352	–15.8	14.142	36.6	28.007	98.0
Bolivia	814	214	–73.7	611	185.5	590	– 3.4	390	–33.9
Resto Aladi	25.551	18.802	–26.6	20.410	8.6	20.621	1.0	31.500	52.8
Subtotal	592.203	449.311	–24.1	517.026	15.1	579.052	12.0	684.378	18.2
Demás países	123.212	117.363	4.8	107.338	– 8.5	125.842	17.2	103.215	–18.0
Total	715.415	566.674**	20.8	624.364	10.2	704.894	12.9	787.593	11.7

¹ Excluye exportaciones SEIC sin reintegro.

* Incluye Puerto Rico. ** Se excluye aerodino reexportado por valor de US\$54.9 millones.

Fuente: Registros aprobados INCOMEX.

resultado de las mayores ventas a España (580/o), Francia (250/o) y Alemania (200/o), compensando así las menores compras de Holanda e Italia. A su vez, los países latinoamericanos participaron del dinamismo de las exportaciones menores con un crecimiento del 270/o entre los períodos bajo comparación. Dentro de este grupo de países sobresale el Perú, cuyas compras de productos colombianos se elevaron a US\$28 millones durante el primer semestre, el doble de lo registrado un año atrás, como resultado de las mayores exportaciones de carne y productos editoriales. Por su parte, las exportaciones con destino al mercado venezolano ascendieron a US\$78 millones durante los primeros seis meses del año, monto que si bien supera en 8.70/o el registrado un año atrás refleja todavía el colapso del comercio con el vecino país. En efecto, las compras del primer semestre de 1986 representan tan sólo un 380/o de lo registrado en igual período durante 1982. En cambio, resulta apreciable el dinamismo de las ventas a los países latinoamericanos no pertenecientes al Grupo Andino, que adquirieron mercancías colombianas por US\$31 millones, el nivel más alto de la presente década. Finalmente, el resto de países no discriminados constituyeron una fuente de contracción importante, ya que como un todo dejaron de comprar productos colombianos por US\$22 millones entre 1985 y 1986.

D. Compras de oro

Las compras de oro representaron ingresos cambiarios por US\$346 millones durante los primeros ocho meses del año, es decir un 290/o más que en el mismo período de 1985. El

dinamismo de este rubro de exportación no fue debilitado por la eliminación gradual del sobreprecio del 300/o, que había regido desde febrero de 1984 y cuya reducción se inició en diciembre de 1985. En efecto, la Resolución 85 de 1985 (Diciembre 27) de la Junta Monetaria fijó el precio de compra por onza troy en \$64.736, reconociendo implícitamente una sobretasa del 150/o por encima del precio promedio de ese día en los mercados de Londres y Zurich (US\$326.93) convertido a pesos a la cotización correspondiente del dólar en el mercado oficial (\$172.20). En virtud de los ajustes diarios en el precio de compra, el monto del sobreprecio se mantuvo hasta mayo 28 del presente año cuando se redujo a un 90/o (Res. 60, J.M.). Adicionalmente, se introdujo un mecanismo de ajuste al precio de compra que reconoció sólo el 100/o de las variaciones en la tasa de cambio, lo que en la práctica implicó una sobretasa que fluctuó entre el 90/o y el 30/o, porcentaje éste que se fijó como mínimo posible en la nueva reglamentación. Debido a su carácter antitécnico e impreciso, esta fórmula de cálculo del precio del oro fue eliminada por completo en agosto 27, cuando las autoridades abolieron definitivamente el sobreprecio en las compras del metal (Res. 78, J.M.).

Según lo señaló *Coyuntura Económica* en diversas oportunidades, la existencia de dicho sobreprecio no sólo representaba un elevado costo fiscal de dudosa eficacia, sino que adicionalmente constituía un canal idóneo para el ingreso de divisas provenientes de actividades ilegales. Su eliminación reciente ha sido, así, enteramente justificada.

E. Importaciones

1. Evolución de las importaciones aprobadas

Los registros de importación del INCOMEX alcanzaron durante los primeros siete meses del año un valor total del US\$2.899 millones, cifra superior en un 19.7% a la obtenida en el mismo período de 1985 (Cuadro II-10). Este crecimiento ha sido particularmente intenso a partir del segundo trimestre del año (Cuadro II-11), cuando se manifestaron plenamente los efectos de la libera-

ción de febrero pasado y de la ampliación del presupuesto de importaciones fijado por la Junta Monetaria.

Por este motivo, el incremento de las importaciones aprobadas se ha concentrado en los rubros pertenecientes al régimen libre, cuyo valor entre enero y julio pasados fue de US\$ 1.035 millones, 227% más que en igual período de 1985. Desde otro ángulo, la participación de las importaciones libres dentro del valor total se incrementó de 10% a 36%

CUADRO II-10
IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR,
FORMA DE PAGO Y REGIMEN
(Millones de dólares)
Enero - Julio*

	1985	%	1986	%	1986/85 %
I. Carácter del Importador ^e					
1. Industria	1.531.5	62.3			
2. Comercio	490.7	20.0	2.348.9 ^e	79.9 ^e	16.2 ^e
3. Oficial	435.7	17.7	590.6	20.1	35.6
II. Forma de pago					
1. Reembolsables	1.876.7	77.5	2.678.2	92.4	42.7
a. Giro ordinario ^a	1.648.4	68.1	2.336.0	80.6	41.7
b. Compensación	33.5	1.4	18.8	0.6	-43.9
c. Créditos	194.8	8.0	323.4	11.2	66.0
2. No reembolsables ^b	544.8	22.5	220.4	7.6	-59.5
III. Régimen ^c					
1. Libre	242.6	10.0	1.035.4	35.7	226.8
2. Previa	2.123.4	87.7	1.791.4	61.8	-15.6
3. Plan Vallejo	91.9	3.8	112.9	3.9	22.9
IV. Total ^d	2.421.5	100.0	2.898.6	100.0	19.7

* Cifras provisionales.

^a Incluye San Andrés, Amazonas y Putumayo.

^b Incluye las no reembolsables a través del crédito cobijado por el D. 370/84.

^c Sin correcciones por modificaciones.

^d Corregido por anulaciones y modificaciones en valor.

^e Corresponde al total del sector privado por falta de información desagregada.

CUADRO II-11

IMPORTACIONES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO

Enero-Junio
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986	Var. o/o 1985/ 1984	Var. o/o 1986/ 1985
I. Bienes de consumo	217.8	206.4	365.0	- 5.2	76.8
1. No duradero	119.0	99.6	177.2	-16.3	77.9
2. Duradero	98.8	106.8	187.8	8.1	75.8
II. Materias primas y productos intermedios	1.178.1	1.167.1	1.155.5	- 0.9	- 1.0
3. Combustibles	199.4	135.2	121.0	-32.2	-10.5
4. Para la agricultura	91.9	94.5	85.6	2.8	- 9.4
5. Para la industria	886.8	937.4	948.9	5.7	1.2
III. Bienes de capital	765.7	663.8	999.2	-13.3	50.5
6. Materiales de construcción	45.3	161.1	25.1	255.6	-84.4
7. Para la agricultura	27.6	26.1	32.9	- 5.4	26.1
8. Para la industria	422.6	330.2	671.1	-21.9	103.2
9. Equipo de transporte	273.1	146.5	270.1	-46.4	84.4
IV. Diversos	15.9	19.0	20.5	19.5	- 2.5
TOTAL	2.177.6	2.056.5	2.540.3	- 5.6	23.5

Fuente: Incomex.

entre los períodos en comparación. Por su parte, las importaciones realizadas a través del régimen de licencia previa se redujeron en un 16% en términos nominales, como resultado del acelerado traslado de posiciones arancelarias de este régimen al de libre importación. En efecto, en la actualidad sólo un 63% del total de posiciones se encuentran sometidas a este tipo de control, mientras que al inicio de 1985 representaban el 83% de las 5.042 posiciones que conforman el arancel. Paralelamente, su participación dentro del valor total de importaciones para el período enero-julio se redujo de 88% a 62% (Cuadro II-10).

En relación con la forma de pago, la mayor parte de las importaciones (92%) se realizó con cargo a las reservas internacionales (reembolsables) y en especial mediante giro ordinario con reducidos niveles de financiación. Así, durante los primeros siete meses del año las importaciones reembolsables ascendieron a US\$2.678 millones de dólares, de los cuales US\$2.336 millones corresponden a giro ordinario. Dentro de estas últimas se destacan aquellas con plazos de giro inferior a un año, que dado el manejo de la política cambiaria y las dificultades de financiamiento externo han sido las más dinámicas en los últimos meses.

Las importaciones realizadas dentro de los convenios de compensación disminuyeron considerablemente durante el período enero-julio, después de registrar un fuerte dinamismo durante 1985 en razón de los mayores recursos que se destinaron a ese fin y la activa negociación de acuerdos bilaterales. A su vez, las importaciones financiadas con recursos de crédito externo representaron en los primeros siete meses del año un monto total de US\$323 millones, cifra superior en un 66% a la correspondiente a 1985, como resultado del incremento en las importaciones oficiales financiadas con crédito cobijado por el Decreto Ley 370 de 1984. Con todo, la contracción más fuerte la registraron las importaciones no reembolsables, que descendieron de US\$545 millones en 1985 (enero-julio) a sólo US\$220 millones durante el presente año (enero-julio), como consecuencia del menor dinamismo que ha mostrado la exploración y explotación de nuevos campos petroleros cuya instalación se realiza mediante importaciones que no generan un egreso cambiario.

Cuando se analizan las cifras de importación según el carácter del importador se observa una recuperación de las compras oficiales muy superior, en términos porcentuales, a la registrada en las importaciones del sector privado. En efecto, los registros aprobados al sector público, que excluyen las importaciones de hidrocarburos, se elevaron a US\$591 millones en el período analizado, un incremento del 36% en relación con 1985 y una participación del 20% en el valor de las importaciones totales. Las importaciones del sector privado crecieron en un 16% entre

1985 y 1986, y su participación dentro del total se redujo del 82.30% al 79.90%. Recientemente, las autoridades han adoptado criterios de aprobación de licencias que no discriminan según el carácter del importador entre industrial o comerciante, sino según el uso o destino económico de las mercancías. Por esta razón, la información detallada del carácter de importador se encuentra suspendida, lo cual impide saber si se ha reducido la discriminación existente en los años pasados en contra de las compras externas realizadas por el sector comercio.

La desagregación de importación según uso o destino económico (Cuadro II-11) muestra que durante el primer semestre los grupos de productos más dinámicos fueron los de consumo y de capital, mientras que las importaciones de materias primas y productos intermedios tuvieron una pequeña contracción en relación con el año anterior. Las importaciones de bienes de consumo durante el primer semestre del presente año se elevaron a US\$365 millones, un 77% más que en el mismo lapso en 1985. Este crecimiento refleja las prioridades en la asignación del presupuesto de divisas a favor de los bienes de consumo no producidos o deficitarios en el país que sean de carácter indispensable, así como los efectos de la liberación de importaciones, que no obstante su cauteloso manejo ha validado la existencia de una demanda represada por varios años. En el aumento de las importaciones de este tipo de bienes contribuyeron por igual los bienes de consumo durable y los no durables, que fueron los más afectados por el rígido control implantado entre 1983 y 1985.

Las importaciones de materias primas se redujeron en 10% entre los períodos en comparación, en razón de las menores compras de combustibles y la caída en las importaciones de insumos para la agricultura. A su vez, las importaciones de materias primas y productos intermedios para la industria experimentaron un ligero aumento entre los seis primeros meses de 1985 y 1986, alcanzando un valor de US\$949 millones al finalizar el pasado mes de junio. Como un todo, las importaciones de bienes intermedios durante el primer semestre ascendieron a US\$1.156 millones, nivel muy similar al registrado durante los primeros seis meses de 1984 y 1985.

Por su parte, las importaciones de bienes de capital registraron una recuperación significativa en el primer semestre del año, al totalizar US\$999 millones, monto superior en 510% al de igual período en 1985. Este resultado refleja, ante todo, la prioridad otorgada en la aprobación de licencias para este tipo de bienes, que había estado fuertemente restringido hasta 1985. Sin embargo, las importaciones de materiales de construcción se debilitaron considerablemente durante el primer semestre del año llegando a un valor de sólo US\$25 millones, en contraste con los US\$161 millones registrados un año atrás. En cambio, las adquisiciones externas de maquinaria para la industria se duplicaron, al pasar de US\$330 millones en 1985 a US\$671 millones en 1986, al tiempo que las importaciones de equipo de transporte se incrementaron en un 840% alcanzando un valor de US\$270 millones en el primer semestre de 1986.

El valor total de los registros de importación durante 1986 se elevará a niveles cercanos a los US\$5.000 millones, ya que el presupuesto de divisas para las importaciones reembolsables ha sido fijado en US\$4.140 millones³ (US\$910 millones más que en 1985), mientras que los rubros no incluidos en dicho presupuesto —importaciones de Ecopetrol y las realizadas mediante Plan Vallejo y SIEX— serán del orden de los US\$ 450 millones, (similares a las del año anterior), y las compras externas mediante licencias no reembolsables llegarán aproximadamente a unos US\$375 millones. En suma, durante el año completo se presentará un incremento del 6.70% en el total de importaciones aprobadas frente a lo registrado durante 1985.

2. Importaciones efectivas y giros

La evolución trimestral de las importaciones (Cuadro II-12) muestra que la liberación de importaciones y la ampliación del cupo de divisas correspondientes a 1985 se manifestaron plenamente sobre los registros del INCOMEX a partir del segundo semestre del año anterior, y en especial durante el último trimestre, cuando las importaciones aprobadas por esta entidad ascendieron a US\$1.453 millones. Esta suma, que no ha sido superada durante el presente año, captó los efectos pasajeros de la liberación de ciertos productos sobre los cuales se registró una fuerte demanda especulativa atribuible al represamiento de la demanda durante los años de control y a la

³ De las cuales no menos de un 50% se utilizará para importaciones realizadas mediante licencia previa.

CUADRO II-12
INDICADORES DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES
1984-1986
(Millones de dólares FOB)

	1984	1985	1986	1985/ 1984 %	1986/ 1985 %
1. Registros de importación					
I.	1.354.6	1.010.6	1.157.4	- 25.0	14.5
II.	823.0	1.045.9	1.382.6	27.1	32.2
III.	876.8	1.179.3	1.197.9 ^e	34.5	1.6
IV.	928.1	1.453.0	—	56.6	—
TOTAL	3.982.5	4.688.8	—	17.7	—
2. Importaciones según manifiestos de aduana					
I.	987.7	970.4	867.2	- 1.8	-10.6
II.	1.041.5	934.9	—	-10.2	—
III.	1.090.4	1.174.6	—	7.7	—
IV.	934.4	653.9	—	-30.0	—
TOTAL	4.052.0	3.733.8	—	- 7.8	—
3. Giros por importaciones de bienes					
I.	880.9	560.6	642.0	-36.4	14.5
II.	680.1	548.5	735.8	-19.4	34.1
III.	855.8	614.2	712.8 ^e	-28.2	16.1 ^e
IV.	608.0	528.7	—	-13.0	—
TOTAL	3.024.8	2.252.6	—	-25.6	—

Fuentes: I Incomex, II DANE, III Banco de la República.

incertidumbre acerca de la estabilidad del nuevo régimen.

Sin embargo, la mayor concesión de permisos de importación no ha dado origen todavía a un aumento de las importaciones efectivas según manifiestos de aduanas. En efecto, en el primer trimestre de 1986 las importaciones fueron aún inferiores en 1.80% a los del mismo período de 1985, mostrando así una posible ampliación del rezago existente entre la aprobación del INCOMEX y la im-

portación efectiva de las mercancías al país y el efecto de la reconstitución de un acervo precautelativo de licencias aprobadas en manos del público.

Por su parte, el comportamiento de los giros por importaciones de bienes realizados por el Banco de la República ha estado determinado por el establecimiento de los plazos mínimos a finales de 1984 y su posterior eliminación. En virtud de este mecanismo, los giros se man-

tuvieron represados a lo largo de 1985, en un nivel promedio trimestral de US\$563 millones, en comparación con los US\$756 millones que se giraron trimestralmente en promedio durante 1984. Así, la contracción del 26% en los giros resultó muy superior a la caída del 7.8% en las cifras de las aduanas durante el mismo lapso. La liberación de importaciones, la ampliación del presupuesto de divisas y principalmente la eliminación de los plazos mínimos de giro ha originado una significativa aceleración en los giros por importaciones en los primeros ocho meses de 1986. En efecto, los giros trimestrales han sido en promedio de US\$697 millones, un 25% mayores a los de 1985. De otra parte, si se considera que el crecimiento de las importaciones según registros ha sido muy inferior (16%) y que las importaciones efectivas todavía no muestran ningún crecimiento, el comportamiento de los giros refleja con claridad la rápida corrección del atraso en los pagos que se gestó durante 1985.

IV. EVOLUCION DEL COMERCIO FRONTERIZO

A. Aspectos globales

El deterioro reciente en el intercambio comercial con los países vecinos ha sido uno de los aspectos más sobresalientes de la evolución del comercio exterior colombiano. El colapso de los mercados venezolano y ecuatoriano desde 1983 puede atribuirse a la caída en los precios internacionales del petróleo y sus múltiples efectos sobre las economías de estos dos países. En efecto, la gran dependencia de los ingresos de divisas en este rubro de exportación

(93% en Venezuela y 65% en Ecuador), su importancia dentro de los ingresos corrientes del sector público (61% en Venezuela y 58% en Ecuador) y su significativa contribución al producto interno (8% en Venezuela y 16% en Ecuador) hacen que las fluctuaciones en el mercado internacional de petróleo tengan grandes repercusiones fiscales, cambiarias y sobre la actividad económica en esas economías.

Desde finales de 1981 los precios del petróleo comenzaron a dar signos de deterioro al pasarse de una situación de escasez relativa a una coyuntura de sobreoferta en el mercado mundial, como resultado del menor consumo en los países industrializados y del aumento en la producción en países no-miembros de la OPEP. En consecuencia, los países productores miembros de la OPEP perdieron parcialmente su poder de mercado por lo que se vieron forzados a disminuir sus precios de venta y a imponer, simultáneamente, restricciones a la producción, de difícil aceptación por parte de algunos países miembros. Estos acontecimientos determinaron el deterioro gradual en los precios internacionales, de US\$35.10 en 1981, pasaron a US\$27.80 en 1985. Sin embargo, desde finales del año pasado se agudizó el descenso en las cotizaciones, hasta el punto de alcanzar un valor nominal similar al de 1975 —por debajo de los US\$12 por barril— en los primeros meses del año. Según algunos analistas⁴, el desplome en el mercado internacional era previsible en virtud de la brecha entre el nivel de

⁴ Véase *World Financial Markets*, August 1986.

producción potencial y el consumo mundial, que había superado los once millones de barriles diarios durante los últimos cinco años. Las cuotas de exportación adoptadas por los países de la OPEP evitaron temporalmente la caída en los precios hasta que, a finales de 1985, las autoridades sauditas decidieron iniciar una guerra de precios para sacar del mercado a los productores con mayores costos de extracción (especialmente los localizados en el Mar del Norte). Con esta decisión, la defensa del cartel dejó de correr por cuenta de Arabia Saudita, que hasta entonces había compensado el incumplimiento en las cuotas de exportación por parte de los demás países miembros mediante reducciones en su producción. En efecto, el mayor productor mundial se habría visto obligado a reducir su producción a sólo 2.5 millones de barriles diarios, cuando su cuota de exportación era de 4.3 millones.

Ante el continuo deterioro en los precios internacionales del crudo, las autoridades económicas en Venezuela y Ecuador adoptaron desde 1982 una serie de medidas para contrarrestar su impacto desestabilizador. En el frente fiscal, la reducción en el gasto y el aumento en la tributación interna buscaron aliviar el empeoramiento en las finanzas públicas atribuible a la menor tributación del sector petrolero. En el frente cambiario y comercial se recurrió a la devaluación y la intensificación de los controles administrativos a las importaciones. En relación con el comercio fronterizo, este conjunto de medidas afectaron tanto al intercambio registrado como al no registrado que se realiza básicamente a través de Cúcuta e Ipiales.

B. Manejo de la tasa de cambio en Ecuador y Venezuela.

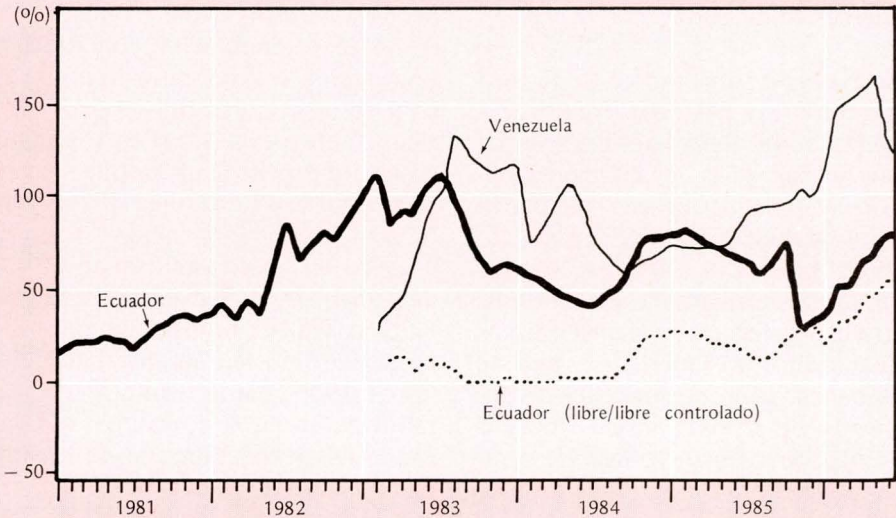
1. Devaluación del Bolívar

Después de 19 años de libre convertibilidad y paridad fija, las autoridades venezolanas decidieron en febrero de 1983 adoptar un esquema de tasas de cambio múltiples, compuesto de una tasa preferencial de 4.30 bolívares por dólar (nivel único prevaleciente antes de esa fecha), aplicable a las exportaciones de hierro y petróleo, a las importaciones esenciales y al servicio de la deuda externa. Una segunda tasa preferencial (6.00 bolívares por dólar) para otras importaciones y, finalmente, un mercado de libre cotización para las demás transacciones. A pesar de estas medidas, la devaluación nominal ponderada fue de sólo un 19.80% ya que el 750% de las transacciones continuó realizándose a la vieja paridad. Por este motivo, en marzo de 1984 se reestructuró el sistema de cambios múltiples, reasignando las transacciones cubiertas bajo cada uno de ellos. La utilización de la tasa más baja se limitó a la amortización de la deuda externa y a las importaciones de un grupo muy reducido de alimentos y farmacéuticos, mientras que la tasa de 6.00 bolívares por dólar pasó a aplicarse exclusivamente a las exportaciones de hierro y petróleo. Adicionalmente, se estableció una tasa de 7.50 que cubrió la mayor parte de las importaciones y el pago de intereses de la deuda externa. Entre tanto, el resto de transacciones continuaron efectuándose a través del mercado libre.

De 1984 en adelante la devaluación continuó realizándose mediante la reclasificación de las transacciones,

GRAFICO II-2

DIFERENCIAL CAMBIARIO ENTRE LOS MERCADOS LIBRE Y OFICIAL
VENEZUELA Y ECUADOR



Fuente: Banco de la República.

hasta que a finales de 1985, al trasladar los últimos rubros de importación y los gastos de estudios en el exterior de la tasa de 4.30 a la de 7.50, se completó la unificación cambiaria. Igualmente al liquidarse las exportaciones de hierro y petróleo a la tasa de 7.50 desapareció la cotización de 6.00 bolívares por dólar. Por consiguiente, en la actualidad el mercado cambiario consta de tres tasas cuya aplicabilidad difiere sustancialmente de la definida en febrero de 1983 y posteriormente en 1984: la tasa de 4.30 utilizable sólo para la amortización de la deuda externa pública, la tasa de 7.50 que recoge la mayor parte de las transacciones (buena parte de las importaciones, las exportaciones de hierro y petróleo y el servicio de la deuda externa privada) y la tasa del mercado libre que rige para las demás transacciones.

En el Gráfico II-2 se aprecia que el diferencial entre las cotizaciones del mercado libre y preferencial⁵ se ha ubicado en niveles significativamente altos. Durante el segundo semestre de 1983 la tasa libre superó en más del 100% la tasa preferencial, para luego disminuir a niveles cercanos al 80% durante los primeros meses de 1984. Sin embargo, la devaluación de marzo de ese año revivió las presiones especulativas, por lo cual el diferencial se elevó nuevamente por encima del 100% dos meses más tarde. Posteriormente se estabilizó alrededor del 65% hasta junio de 1985, pero a partir de entonces las perspectivas del mercado petrolero desataron una demanda especulativa de di-

⁵ Se define como tasa preferencial la cotización de 6.00 bolívares por dólar hasta febrero de 1984, y la de 7.50 bolívares por dólar de ahí en adelante.

visas que elevó el diferencial a niveles cercanos al 100% a finales de ese año. Finalmente en virtud de la caída en los precios del petróleo y la intensificación de la fuga de divisas, el diferencial se elevó al 150% en el primer semestre de 1986.

La evolución del índice de la tasa de cambio real del peso frente a la moneda venezolana refleja plenamente las sucesivas devaluaciones del bolívar y constituye un elemento fundamental en la explicación del colapso del comercio bilateral. No obstante, dado el sistema de cambios múltiples vigente en el vecino país, es preciso definir un índice de la tasa de cambio real diferente para los distintos tipos de transacciones fronterizas. En primer lugar, la tasa de cambio real relevante para las importaciones colombianas procedentes de Venezuela (dentro del comercio registrado) debe considerar la cotización del bolívar aplicable a las ventas de hidrocarburos separadamente de la tasa de cambio para las otras importaciones. En segundo lugar, el indicador de competitividad relevante para nuestras exportaciones debe basarse en un promedio ponderado de los diferentes tipos de cambio vigentes en Venezuela, tomando en cuenta el tipo de productos exportados y su respectiva clasificación en el mercado cambiario del vecino país. Por último, la tasa de cambio real relevante para el comercio no registrado debe calcularse con base en la cotización del mercado libre venezolano.

Siguiendo estos lineamientos, en el Cuadro II-13 se muestra cómo entre 1980 y fines de 1982 la devaluación del peso en condiciones de paridad fija del bolívar permitió depreciar en un 10% la moneda colombiana en

términos reales. No obstante, esta mejoría se revirtió plenamente durante el primer trimestre de 1983, cuando la tasa de cambio del peso frente al bolívar libre se revaluó en términos reales en un 35% con respecto al último trimestre de 1982 y en un 28% en relación con 1980. La revaluación real del peso frente al bolívar se profundizó durante ese año y alcanzó su mayor nivel en el segundo trimestre de 1984, cuando la moneda colombiana en términos de bolívares mostró una apreciación real del 57.5% en comparación con el nivel de 1980. De ahí en adelante la revaluación real de la moneda colombiana se corrigió lentamente hasta finales de 1985, como resultado de la estabilización en la cotización del mercado libre venezolano y de la eliminación del atraso cambiario del peso colombiano. Sin embargo, la elevación de la tasa libre del bolívar durante el primer semestre de 1986 produjo una nueva revaluación de la moneda colombiana, para llegar a una revaluación del 47.5% frente al nivel de 1980.

De igual forma, la tasa de cambio real del peso relevante para las exportaciones menores hacia Venezuela se revaluó en un 47% entre el último trimestre de 1982 y el segundo trimestre de 1984 como resultado de la devaluación venezolana de febrero de 1983 y el posterior traslado de productos de importación de la tasa preferencial más baja a la más alta. Desde mediados de 1984 la aceleración en la devaluación del peso logró contrarrestar este último efecto, con lo cual se redujo lentamente el grado de revaluación. Así, frente al nivel de finales de 1982 la moneda colombiana mostró a finales de 1985 una

CUADRO II-13

INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO*
CON RELACION AL BOLIVAR
 Base 1980 = 100

	Según cotización del bolívar aplicable a		
	Importaciones colombianas ^a	Exportaciones colombianas ^b	Comercio no registrado ^c
1980	100.0	100.0	100.0
1981	105.0	105.0	105.0
1982 I	108.7	108.7	108.7
II	107.8	107.8	107.8
III	108.4	108.4	108.4
IV	110.3	110.3	110.3
1983 I	100.0	96.5	72.0
II	81.6	66.8	48.9
III	86.0	70.5	52.2
IV	90.7	74.3	47.6
1984 I	86.9	68.0	42.6
II	80.3	58.5	42.5
III	85.9	62.4	51.4
IV	93.9	68.4	57.1
1985 I	94.3	70.6	54.4
II	99.5	75.4	56.9
III	109.6	83.1	57.7
IV	121.3	87.3	61.3
1986 I	125.2	71.2	52.3
II	130.9	80.3	52.5
Junio	132.2	81.1	58.5

* Según la tasa de cambio del mercado oficial.

^a Los hidrocarburos constituyen el principal rubro de importación registrado proveniente de Venezuela. Las exportaciones venezolanas de este tipo de bienes se liquidaron hasta febrero de 1983 a la tasa única de 4.30 bolívares por dólar. De ahí hasta marzo de 1984 se les aplicó una tasa de 6 bolívares por dólar. Desde esta última fecha en adelante quedaron cubiertas por la tasa de 7.50 bolívares por dólar.

^b A partir de febrero de 1983 se utiliza un promedio ponderado de las tres cotizaciones del bolívar. Las ponderaciones toman en cuenta el tipo de productos exportados por Colombia y su respectiva clasificación en el mercado cambiario venezolano.

^c Utiliza la tasa de cambio del mercado "libre" en Venezuela.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

apreciación real del 210/o. No obstante, durante el presente año este indicador registró nuevamente un debilitamiento en la competitividad de los productos colombianos, en virtud del comportamiento de la cotización libre en Venezuela.

Por su parte, el indicador de competitividad relevante para las importaciones desde Venezuela muestra un comportamiento más favorable. En este caso se registra una devaluación real del peso superior al 300/o entre 1980 y mediados de 1985, como resultado de la acelerada devaluación de la moneda colombiana, que excedió con creces la modificación del "dólar petrolero" en Venezuela durante 1983 y 1984. Sin embargo, dado el carácter complementario de las importaciones de hidrocarburos, esta evolución tiene pocas repercusiones sobre la balanza comercial entre los dos países.

2. Devaluación del Sucre

Después de un período de gran estabilidad, que se prolongó por más de diez años, el régimen cambiario ecuatoriano ha sufrido frecuentes alteraciones desde 1982, a raíz de la baja en los precios del petróleo y el deterioro de la situación externa del Ecuador. Según se aprecia en el Cuadro II-14, tradicionalmente han coexistido un mercado oficial, con una tasa establecida por el gobierno, y un mercado libre. En el primero de estos dos mercados lo más común ha sido la adopción de tasas de cambio fijas, excepto en un breve período entre marzo de 1983 y septiembre de 1984, cuando se tuvo un régimen de minidevaluaciones. Por su parte, el mercado denominado "libre" ha sido en realidad un mercado dual desde

marzo de 1983, cuando el Banco Central empezó a intervenirlo para regular las cotizaciones. Desde entonces, ha existido así una tasa "libre intervenida" que es aquella mantenida por el Banco Central y otra propiamente libre, que por lo regular se ha colocado bien por encima de la primera por razones especulativas. Finalmente, cabe mencionar que como todos los sistemas de tasas de cambio múltiples, el ecuatoriano ha acudido a los traslados de transacciones de un mercado a otro como mecanismo administrativo para reforzar el manejo de la tasa de cambio.

La existencia de tres mercados cambiarios operando en condiciones fluctuantes ha dado origen a diferenciales muy volátiles entre sus respectivas tasas de cambio. Así, en el Gráfico II-2 se aprecia cómo el diferencial entre las tasas del mercado libre intervenido y no intervenido, que eran moderadas inicialmente, se elevaron a partir de agosto de 1984, cuando el Banco Central dejó de regular apropiadamente el mercado libre ante la intensificación de las presiones especulativas. En ese entonces, el diferencial se situó en 13.20/o, y al comenzar 1985 ya superaba el 250/o, nivel que mantuvo durante todo el año pasado. Para el presente año se aprecia una ampliación sustancial del diferencial, que en el mes de junio fue de 550/o, como resultado de la aguda crisis en las cuentas externas ecuatorianas.

Por su parte, la evolución del diferencial entre la tasa oficial y la del mercado libre no intervenido en los últimos años muestra la influencia de algunos factores externos al Ecuador, así como el efecto de las decisiones cambiarias mencionadas. Así, en

CUADRO II-14

PRINCIPALES MODIFICACIONES DEL REGIMEN CAMBIARIO
ECUATORIANO A PARTIR DE 1982

	Mercado Oficial	Mercado libre
Desde noviembre de 1971 hasta mayo de 1982.	Se mantiene la tasa fija de S.25/USD.	El mercado libre se encuentra reglamentado. No interviene el Banco Central.
Desde mayo de 1982 hasta marzo de 1983.	Se mantiene la tasa fija de S.33/USD.	
Desde marzo de 1983 hasta septiembre de 1984.	Se establece el sistema de minidevaluaciones a partir de S.42/USD.	El Banco Central interviene en el mercado libre y se crea un paralelismo entre el mercado libre intervenido y el libre puro.
Desde septiembre de 1984 hasta agosto de 1985.	Se suspenden las minidevaluaciones y se establece la tasa fija de S.67/USD.	Se continúa la intervención para sostener la tasa de S.95/USD en el mercado controlado. La tasa libre se mantiene más alta.
Desde agosto de 1985 hasta enero de 1986.	Se inicia un proceso de unificación de los dos mercados oficiales que concluye en noviembre de 1985 con una única tasa de S.95/USD.	
Desde enero de 1986.	Se mantiene la tasa de S.95/USD.	Se separa nuevamente el mercado intervenido, cuya tasa se sostiene en S. 108.5/USD, hasta agosto, y en S.165/USD a partir de entonces. El mercado libre no intervenido sigue registrando cotizaciones más elevadas.

1982 se captan claramente los efectos de la caída en el precio internacional del crudo que elevó el diferencial a niveles superiores al 60%, en contraste con el 20-30% prevaleciente en 1981. A partir de 1983 la devaluación en el mercado oficial redujo la distancia entre estas dos cotizaciones, que había llegado a ser de

1130/o. Desde mediados de 1984 el diferencial se ensanchó nuevamente, a pesar de la devaluación en el mercado oficial, pero a finales de 1985 la unificación de los mercados oficial y libre controlado redujo la brecha de las dos cotizaciones. No obstante, durante el presente año se produjo un nuevo distanciamiento entre la

cotización oficial y la libre hasta alcanzar un diferencial del 770/o en el mes de junio pasado.

La tasa de cambio real del peso frente a la moneda ecuatoriana muestra un comportamiento claramente diferenciable según la cotización del sucre que se utilice (Cuadro II-15). Cuando se considera la tasa de cambio oficial (relevante para el comercio registrado hasta agosto de 1985) se aprecia que entre 1983 y 1984 el

manejo de la tasa de cambio en ambos países no afectó sustancialmente su competitividad cruzada, ya que el nivel real de la moneda colombiana frente al sucre no se modificó sustancialmente en relación con 1980. Posteriormente, a lo largo de 1985, la acelerada devaluación del peso le permitió a la moneda colombiana depreciarse en casi un 400/o en términos reales frente al sucre. Sin embargo, la unificación cambiaria y la fuerte devaluación nominal del sucre en el

CUADRO II-15
INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO
CON RELACION AL SUCRE
Base 1980 = 100
(Tasa de cambio oficial)

		Según cotización del sucre en el mercado:		
		Oficial	Libre Intervenido	Libre
1980		100.0	—	87.3
1981		102.2	—	83.0
1982	I	107.1	—	78.9
	II	81.1	—	55.6
	III	84.2	—	48.3
	IV	92.4	—	51.0
1983	I	100.9	65.4	63.4
	II	89.4	50.1	45.9
	III	99.2	65.4	63.0
	IV	99.4	60.7	61.3
1984	I	97.9	62.0	62.4
	II	97.2	66.8	67.0
	III	96.6	67.5	66.5
	IV	103.2	72.2	60.1
1985	I	117.2	82.1	65.4
	II	129.0	90.4	76.0
	III	145.5	101.9	90.4
	IV	140.1	124.4	97.8
1986	I	109.8	96.1	76.2
	II	112.6	98.5	66.5
	Junio	113.6	99.6	64.2

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

mes de noviembre de 1985 contrarrestaron rápidamente la ganancia obtenida durante los primeros meses del año. Finalmente, el índice de la tasa de cambio en el pasado mes de junio fue inferior en un 190% al del cuarto trimestre de 1985, aunque en todo caso superó en un 130% el de 1980.

En contraste, la tasa de cambio real calculada a partir de las cotizaciones del mercado libre controlado (relevante para el comercio registrado desde finales de 1985) mostró hasta el segundo trimestre de 1984 un considerable grado de revaluación real. En particular, el nivel real de esta tasa en 1983 implicó una apreciación real de la moneda colombiana del orden del 400% frente al nivel de 1980. Esta revaluación logró reducirse a un 300% a finales de 1984 y se corrigió plenamente durante 1985, cuando la acelerada devaluación del peso permitió depreciar la moneda frente al sucre en un 720% en un solo año. Sin embargo, como ocurrió con la tasa oficial, esa ganancia se perdió parcialmente durante el presente año, en virtud de la caída del sucre. Así, en el mes de junio la competitividad de las exportaciones e importaciones colombianas registradas se situó en un nivel muy similar al de 1980.

Finalmente, la evolución de la tasa de cambio real que utiliza la cotización del dólar en el mercado libre no controlado, la cual es aplicable a las transacciones de frontera no registradas, indica que durante la mayor parte del período 1982-1986 hubo un atractivo relativo para efectuar las transacciones comerciales de importación desde el Ecuador por vías ilegales, mientras que lo contrario ha

ocurrido con las exportaciones hacia ese país. Además, en términos comparativos, la tasa de cambio real del peso relevante para estas transacciones es inferior actualmente en un 26.50% a la de 1980, lo cual implica que ese atractivo es ahora considerablemente mayor.

C. Comportamiento del intercambio Colombo-venezolano

1. Comercio registrado

Durante los últimos tres años se ha registrado un colapso total del intercambio de bienes entre Colombia y Venezuela. En efecto, las exportaciones colombianas con destino al mercado venezolano se redujeron de US\$366 millones en 1982 a sólo US\$117 millones en 1983, después de la devaluación del bolívar y del intenso control a las importaciones ejercido por las autoridades venezolanas. En términos de su participación dentro del total de exportaciones colombianas, las ventas al mercado venezolano pasaron de representar el 110% en 1982 a sólo el 3.70% en 1983. Asimismo, durante 1984 la mayor devaluación del bolívar redujo aún más las exportaciones colombianas, que se situaron en un nivel muy próximo a los US\$95 millones (Ver Cuadro II-16). La contracción de las exportaciones al vecino país entre 1982 y 1984 se reflejó rápidamente sobre las confecciones (-870%), las manufacturas de cuero (-890%), los metales ferrosos (-960%), y sobre algunos productos agrícolas de importancia, como la carne (-820%), el azúcar (-640%) y otros cuyo comercio desapareció (v. gr. los quesos).

Durante 1985, algunos de los rubros de exportación como las confec-

CUADRO II-16

INTERCAMBIO COMERCIAL COLOMBO-VENEZOLANO*
(Comercio Registrado)
Millones de dólares

	1981	1982	1983	1984	1985	Enero- Marzo 1986
EXPORTACIONES	341.0	365.6	117.2	95.5	142.8	29.4
— Confecciones	74.5	69.4	10.7	7.9	16.7	1.3
— Manufacturas de Cuero	12.9	26.4	5.1	2.9	12.2	1.6
— Industria Editorial	18.0	18.0	15.3	11.6	14.2	2.6
— Químicos orgánicos	10.1	4.7	6.6	7.9	7.8	1.3
— Aparatos mecánicos y eléctricos	25.0	33.6	12.0	10.3	1.5	0.9
— Autopartes	10.8	8.6	5.0	3.4	2.1	—
— Fundición, hierro y cobre	17.8	24.1	2.9	0.9	—	—
— Coques, hullas bituminosas	4.3	4.9	3.6	5.3	5.3	1.0
— Carnes	33.9	39.2	28.9	7.0	—	—
— Quesos	16.7	10.0	0.2	—	—	—
— Azúcares	—	14.8	—	5.0	3.6	—
— Algodón	5.5	6.3	0.2	5.2	5.0	—
— Otros	111.5	105.6	26.7	29.8	74.4	19.6
IMPORTACIONES	409.6	354.6	393.6	387.4	333.8	49.2
— Hidrocarburos	313.3	258.3	300.0	273.3	191.6	14.2
— Urea y amoníaco	19.5	18.8	17.5	21.7	20.2	2.4
— Fundición, hierro y cobre	21.4	22.2	20.7	24.0	16.6	10.4
— Aluminio	30.5	21.2	26.8	28.3	36.1	5.0
— Otros	24.9	34.1	28.6	40.1	69.3	17.2
Balance Comercial	-68.6	11.0	-276.4	-291.9	-141.0	-19.8
Balance comercial sin petróleo	244.7	269.3	23.6	-18.6	— 5.2	— 5.6
% Exportaciones totales sin café	22.2	23.8	7.4	5.7	10.4	9.8
% Importaciones totales	7.9	6.4	7.9	8.6	7.3	4.3
% Importaciones totales sin petróleo	2.1	2.0	2.6	2.3	3.6	3.3

* Hasta 1984 según manifiestos de aduana, 1985 y 1986 según registros del INCOMEX.

Fuente: DANE, INCOMEX, cálculos Banco de la República.

ciones y los artículos de cuero se recuperaron ligeramente, gracias a lo cual las ventas totales a Venezuela se incrementaron en un 490/o frente al reducido nivel registrado en 1984. Con todo, el valor total de las exportaciones sólo alcanzó un monto equivalente al 390/o del registrado en 1982. Infortunadamente, las tendencias expansionistas del año pasado se revirtieron por completo durante el primer trimestre del presente año como resultado de la aceleración de la devaluación venezolana y del traslado de los productos importados de Colombia a la tasa de cambio libre.

Por el contrario, las importaciones colombianas provenientes de Venezuela han mantenido una gran estabilidad desde 1981, como resultado de su carácter complementario con la producción doméstica, que minimiza el efecto sobre la demanda de las variaciones en la tasa de cambio real. Así, el valor de las importaciones se elevó de US\$355 a US\$394 millones entre 1982 y 1983, en 1984 mostraron poca variación y en 1985 se redujeron en un 140/o como resultado de las menores compras de hidrocarburos. Para el presente año se espera una contracción aún mayor, dado el aumento en la producción doméstica de hidrocarburos, rubro que representa un 570/o de las importaciones provenientes del vecino país.

Como resultado de la evolución conjunta de las importaciones y las exportaciones, el balance del comercio registrado colombo-venezolano muestra saldos negativos considerables para Colombia durante los últimos años. En efecto, de un ligero superávit en 1982 (US\$11 millones) se pasó a tener un déficit de US\$276

millones en 1983, el año de la primera devaluación. Durante 1984 el desbalance se amplió a US\$292 millones, para luego reducirse en US\$100 millones durante 1985, en virtud del aumento en las exportaciones y la reducción en las importaciones de hidrocarburos.

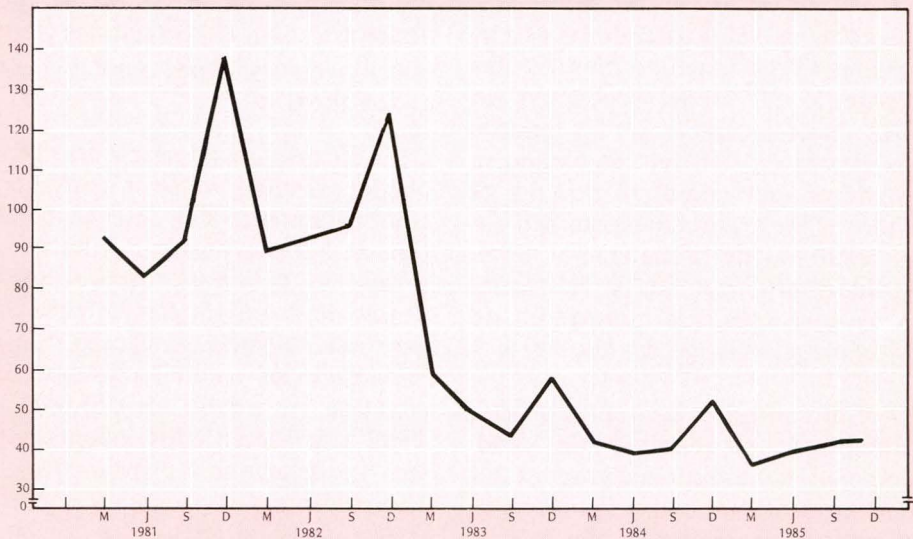
El colapso del comercio fronterizo puede también verse a través del comportamiento del balance comercial sin hidrocarburos, que ha sido ligeramente deficitario durante los últimos años. En síntesis, la participación del mercado venezolano en las exportaciones colombianas no tradicionales se redujo de 23.80/o en 1982 a 5.70/o en 1984, mientras que las importaciones provenientes de Venezuela pasaron de representar el 6.40/o del total en 1982 al 8.60/o en 1984.

2. Comercio no registrado

El comercio no registrado con Venezuela ha sido particularmente sensible a las variaciones en la tasa de cambio real. Un indicador del comportamiento de dicho comercio lo constituye el índice del valor de las ventas en Cúcuta, ciudad donde se realiza la mayor parte de las compras no registradas por parte de los venezolanos. En el Gráfico II-3 se aprecia que durante 1981 y 1982 las ventas en Cúcuta se encontraban en una fase de expansión, que fue luego drásticamente revertida en los primeros meses de 1983 a raíz de la devaluación del bolívar y la significativa apreciación real de la moneda colombiana (Cuadro II-13).

Como resultado del elevado grado de revaluación real del peso en dicho mercado, las ventas en Cúcuta se

GRAFICO II-3
 INDICE DEL VALOR DE LAS VENTAS EN CUCUTA
 (Comercio en general)



Fuente: Banco de la República.

redujeron entre 1983 y 1985 a un 40% del nivel promedio de 1981 y 1982 (eliminada la estacionalidad que se observa en los meses de diciembre). El panorama actual del comercio fronterizo se ha visto agravado, además, por el hecho de que muchos de los productos venezolanos que entran ilegalmente a Colombia no sólo se benefician de una moneda subvaluada, sino también de una variedad de subsidios otorgados a sus insumos, que amplifican aún más las diferencias en los precios relativos entre los dos países. Así, según un estudio reciente⁶, el subsidio cambiario a las exportaciones agrícolas puede llegar a un 167% para

los productos cuyo valor agregado en Venezuela sea del orden del 30% del valor FOB. Adicionalmente, la política agropecuaria venezolana incluye créditos subsidiados, precios mínimos de sustentación y una política agresiva de inversiones públicas en la adecuación de tierras. Por eso, el futuro del comercio no registrado no parece halagador y aunque en el corto plazo puede tener efectos favorables sobre la inflación doméstica, en el mediano plazo puede dar lugar a efectos depresivos sobre el sector agrícola colombiano. Sin embargo, para combatir esta situación las autoridades no pueden utilizar la tasa de cambio, ya que su manejo no puede atarse a los intereses de un sector específico de la producción. Además, no se tiene actualmente ninguna certeza sobre la persistencia de las po-

⁶ "Política Agropecuaria en Venezuela y sus implicaciones para Colombia", Ministerio de Agricultura", 1986.

líticas de subsidios en Venezuela, ni sobre sus efectos de mediano plazo en la producción de los distintos productos. En estas circunstancias, la adopción de medidas compensatorias de parte de Colombia requiere aún de un esfuerzo adicional de investigación para precisar la verdadera incidencia de los subsidios y la viabilidad y conveniencia de políticas semejantes en Colombia.

D. Comportamiento del intercambio colombo-ecuatoriano

1. Comercio registrado

A diferencia de las relaciones comerciales colombo-venezolanas, el intercambio de bienes entre Colombia y Ecuador se ha caracterizado por una relativa estabilidad durante los últimos cinco años. En efecto, a pesar de las sucesivas devaluaciones del sucre, las exportaciones colombianas con destino a dicho mercado registraron variaciones pequeñas durante el período 1981-1985 (Cuadro II-17). No obstante, se puede distinguir una fase de deterioro (1981-1983) y otra de recuperación (1983-1985), atribuibles a la devaluación ecuatoriana de 1982-1983 y a la posterior corrección del atraso cambiario de la moneda colombiana (1984-1985). De esta forma, el comportamiento del índice de la tasa de cambio real del peso frente al sucre explica acertadamente estas tendencias (Cuadro II-15). Dentro de este patrón, las exportaciones colombianas han mantenido un relativo grado de diversificación, con grandes fluctuaciones en los rubros de mayor importancia. El comportamiento de las importaciones ha sido más inestable, en virtud de la variabilidad en las importaciones de combustibles. Los demás rubros de

importación, concentrados en pocos productos como los enlatados de atún y sardinas y la harina de pescado no han registrado grandes fluctuaciones, a excepción de 1983 cuando se vieron reducidos drásticamente. Las importaciones de cacao crecieron significativamente durante 1985 y el primer trimestre del presente año como resultado de la insuficiencia en la producción doméstica de este insumo.

Como un todo, el comercio bilateral ha sido claramente deficitario durante los últimos años, en niveles que fluctúan entre los US\$20 y los US\$40 millones. En 1983 la magnitud de las compras de hidrocarburos elevó el desequilibrio a US\$118 millones, mientras que en 1985, cuando se suspendieron las importaciones de este tipo de bienes, se registró un virtual equilibrio comercial.

Las autoridades económicas de los dos países han buscado ampliar el comercio global mediante acuerdos de carácter bilateral. Aunque dichos acuerdos han establecido metas semestrales para los montos de importación y exportación en 1985 y 1986, se han registrado pocos avances en el volumen del comercio, debido, entre otras razones, a que se han mantenido algunas prácticas comerciales en Ecuador que discriminan en contra de los productos colombianos. La evolución futura del comercio entre los dos países dependerá crucialmente del comportamiento de la cotización del dólar en el mercado libre ecuatoriano. Según se aprecia en el Cuadro II-15, la tasa de cambio real del peso frente al sucre que utiliza dicha cotización muestra

CUADRO III-17
INTERCAMBIO COMERCIAL COLOMBO-ECUATORIANO*
 (Comercio Registrado)
 Millones de dólares

	1981	1982	1983	1984	1985	Enero- Marzo 1986
EXPORTACIONES	52.8	48.7	42.2	45.9	63.9	14.6
— Químicos y materias plásticas	11.6	12.4	13.1	12.7	9.9	2.4
— Medicamentos	8.4	6.6	5.5	5.9	4.7	1.7
— Papel, carbón e industria editorial	4.2	4.7	4.8	6.2	8.7	1.5
— Maquinaria	7.3	6.8	4.3	3.3	3.0	0.1
— Vidrio y cerámicas	6.6	5.9	3.3	2.3	2.5	0.5
— Arroz	—	—	1.8	6.5	5.6	—
— Otros	14.7	12.3	9.4	9.0	29.5	8.4
IMPORTACIONES	83.4	90.2	160.0	68.9	63.7	32.5
— Conservas de atún y sardinas	30.5	28.8	13.8	21.0	20.7	22.1
— Harina de pescado	23.6	23.0	9.8	26.1	16.2	1.1
— Combustibles	5.7	—	111.8	8.8	—	—
— Madera	4.8	4.4	4.7	0.2	—	—
— Cacao	3.4	7.1	1.2	1.8	9.3	6.2
— Otros	15.4	26.9	18.7	11.0	17.5	3.1
Balance comercial	-30.6	-41.5	-117.8	-23.0	0.2	-17.9
Balance comercial sin petróleo	-24.9	-41.5	- 6.0	- 14.2	0.2	-17.9

* Hasta 1984, según manifiestos de aduana; 1985-1986, según registros del INCOMEX.
 Fuente: DANE, INCOMEX, Cálculos de FEDESARROLLO.

una revaluación real del peso del orden del 340/o durante el primer semestre del presente año, que revirtió la totalidad de las ganancias obtenidas en términos de competitividad de los productos colombianos a lo largo de 1985. Por consiguiente, las perspectivas de dicho intercambio no pueden ser optimistas para Colombia, máxime cuando la economía ecuatoriana enfrenta una crisis abrumadora en sus cuentas externas.

2. Comercio no-registrado

El comercio fronterizo no registrado con Ecuador repercute ampliamente sobre el valor de las ventas al por mayor y al por menor en la ciudad de Ipiales, cuya actividad comercial se orienta básicamente al mercado ecuatoriano. Por su parte, la mayor integración de la ciudad de Pasto con otras regiones del país ha aislado relativamente su actividad comer-

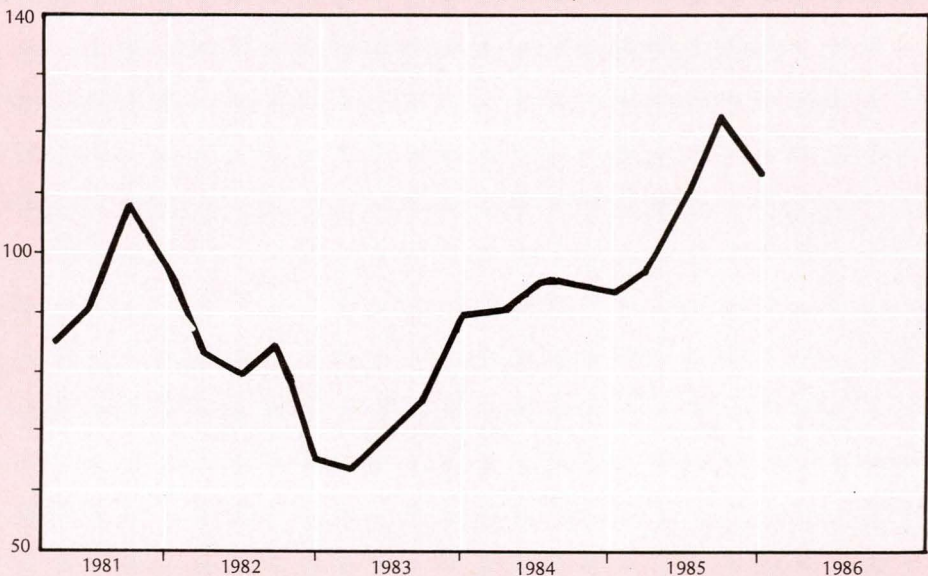
cial de las fluctuaciones de la moneda colombiana frente al sucre. Como se aprecia en el Gráfico II-4, las ventas en Ipiiales sufrieron un deterioro considerable durante 1982 y 1983 a raíz de la devaluación del sucre, que redujo la competitividad de los productos colombianos en un 470/o entre 1980 y el primer trimestre de 1983 (Cuadro II-15). Como resultado, el índice del valor de las ventas se redujo en más de un 400/o entre el segundo semestre de 1981 y el primer semestre de 1983. De igual forma, a lo largo de 1984 y 1985, la devaluación real del peso frente al sucre generó una recuperación significativa del comercio no registrado, que llevó el valor de las ventas en Ipiiales en septiembre del año pasado al nivel más alto de los últimos cinco años (300/o superior al promedio 1978-1979). Aunque no se dispo-

ne de información sobre el valor de las ventas en Ipiiales durante el presente año, es presumible que la apreciación del peso frente al sucre haya originado una nueva reducción en el comercio fronterizo no registrado, cuyas perspectivas, al igual que las de las transacciones registradas, son poco alentadoras.

V. BALANCE DE SERVICIOS Y FLUJOS DE CAPITAL EN LA BALANZA CAMBIARIA

Como resultado de los mayores ingresos por servicios no financieros y transferencias y del aumento en los ingresos netos por servicios vinculados al sector energético, el déficit del balance de servicios y transferencias se redujo a US\$430 millones durante los primeros ocho meses del año, en contraste con US\$767 millones regis-

GRAFICO II-4
INDICE DEL VALOR DE LAS VENTAS EN EL COMERCIO DE IPIALES
(Comercio en general)



Fuente: Banco de la República. Departamento de investigaciones económicas.

trados durante el mismo período en 1985 (Cuadro II-18). La cuenta de servicios de capital registró un déficit de US\$756 millones, muy similar al de un año atrás, reflejando una relativa estabilidad, tanto en los ingresos como en los egresos de servicios financieros. En cambio, los ingresos no financieros aumentaron sustancialmente en los ocho primeros meses de 1986. En efecto, a raíz de la desace-leración en el ritmo de devaluación, de la reducción de las tasas de inte-rés en los mercados internacionales y

del fortalecimiento de las cuentas ex-ternas del país, los reintegros de este rubro cambiario se han elevado en 56.7%. Por este motivo, el balance de servicios no financieros y transfe-rencias registró un superávit de US\$ 233 millones a finales de agosto pasa-do, cifra bien superior a la correspon-diente al año anterior (US\$41 millo-nes).

Los ingresos por explotación y ex-ploración de petróleo realizados por las compañías asociadas se elevaron

CUADRO II-18
BALANZA CAMBIARIA: RESUMEN

	1985	Enero-Agosto		1986/ 1985
		1985	1986	
I. Balance en cuenta corriente	143.5	-191.5	583.3	—
A. Balance comercial	983.2	575.9	1.013.5	76.0
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	-839.7	-767.3	-430.3	—
II. Balance de capitales	302.3	192.9	-340.3	—
A. Inversión Directa	105.0	84.0	29.3	-54.7
B. Crédito neto al sector privado	26.3	5.3	-59.7	—
C. Crédito neto al sector público	171.0	103.6	-309.9	—
III. Otros movimientos de divisas ^a	- 20.1	- 24.8	- 4.3	—
IV. Variación de reservas brutas	425.7	-23.5	238.7	—
V. Saldo en reservas brutas	2.313.1	1.863.9	2.551.7	36.9

Fuente: Banco de la República.

a Operaciones Swap, depósitos en moneda extranjera de los bancos, utilidades en ventas de oro, pérdidas netas en compraventa de divisas, DEG y pesos andinos.

en casi US\$100 millones entre los períodos en consideración, como resultado de las inversiones que actualmente se realizan en este sector, en tanto que la caída en los precios internacionales del petróleo ha llevado a reducir el valor de las compras de crudo y gas natural que realiza Ecopetrol a las compañías asociadas. Como resultado de la conjunción de estas dos circunstancias, el balance de servicios vinculados al sector energético registró un superávit de US\$ 93 millones en los primeros ocho meses de 1986, que contrasta con el déficit de US\$48 millones, en el mismo período de 1985.

El efecto conjunto de la reducción en el déficit de servicios y transferencias y el aumento en el superávit comercial fue la generación de un importante superávit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria. En efecto, de un déficit acumulado de US\$192 millones a finales de agosto del año anterior se pasó a registrar un balance positivo de US\$583 millones durante los primeros ocho meses del presente año. Así mismo, la cuenta de capital mostró un comportamiento opuesto entre los dos períodos en consideración, ya que hasta agosto de 1985 se registró un superávit de US\$193 millones, mientras que en el mismo período del presente año los egresos netos de capitales ascendieron a US\$340 millones. Este resultado es atribuible a la acelerada cancelación de pasivos externos del sector público y, especialmente, al pago a comienzos de año del crédito que por US\$290 había concedido el Fondo Andino de Reservas durante 1985. Igualmente, la inversión extranjera directa se redujo en un 55% entre los períodos en consideración,

a tiempo que las amortizaciones de la deuda externa del sector privado excedieron en US\$60 millones los ingresos de divisas correspondientes a nuevos empréstitos.

En síntesis, las reservas internacionales aumentaron durante los primeros ocho meses del año en US\$239 millones, elevando el saldo de reservas brutas a US\$2.552 millones al final de agosto pasado, nivel que equivale a aproximadamente ocho meses de importaciones.

VI. EVOLUCION TRIMESTRAL DE LA BALANZA DE PAGOS

La corrección del desequilibrio comercial de la balanza de pagos sólo se manifestó con firmeza a partir del último trimestre de 1985, cuando se registró un superávit cercano a los US\$400 millones, un año después de que la balanza cambiaria comenzara a mostrar resultados positivos en las cuentas comerciales (Cuadro II-19). Durante el primer trimestre del presente año el balance comercial de la balanza de pagos arrojó un saldo positivo de US\$594 millones, muy superior al registrado por los movimientos cambiarios, ya que el extraordinario aumento en el valor de las exportaciones de café no se reflejó plenamente sobre los reintegros de divisas, debido a la cancelación de pasivos externos del Fondo Nacional del Café.

Por su parte, la evolución trimestral del balance de servicios y transferencias es consistente con las tendencias cambiarias observadas en la sección anterior. En efecto, a partir del tercer trimestre de 1985 la cuenta de servicios no financieros se tor-

CUADRO II-19
EVOLUCION TRIMESTRAL DE LA BALANZA CAMBIARIA Y DE LA BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

	Balance comercial		Balance de servicios y otras transacciones corrientes (B. cambiaria)			Balance en cuenta corriente		Balance de capitales y otros movimientos de divisas		Variación en reservas brutas
	Balanza cambiaria	Balanza pagos ¹	Total	Servicios no financieros	Balanza Cambiaria	Balanza cambiaria	Balanza de pagos	Balanza cambiaria	Balanza de pagos ²	
1983										
I	-322.1	-376.8	386.1	-192.7	-193.4	-708.2	-762.9	71.0	125.7	-637.2
II	107.4	-344.2	358.0	-139.3	-218.7	-250.6	-702.2	- 56.9	394.7	-307.5
III	-271.1	-183.0	442.6	-221.3	-221.3	-713.7	-625.6	- 23.0	-110.8	-736.4
IV	86.4	-300.3	234.5	-195.5	- 38.8	-148.1	-534.8	112.4	499.1	- 35.7
1984										
I	-382.3	-111.9	-360.2	-235.5	-124.7	-742.5	-472.1	27.9	-242.5	-714.6
II	67.5	- 74.8	-441.5	-252.9	-188.6	-374.0	-516.3	- 0.9	141.4	-374.9
III	-121.7	-165.3	-451.4	-279.1	-172.3	-573.1	-616.7	163.9	207.5	-409.2
IV	209.0	8.6	-225.8	-199.8	- 26.0	- 16.8	-217.2	22.7	427.4	210.2
1985										
I	239.5	- 43.7	-363.5	-266.9	-96.6	-124.0	-407.2	156.7	439.9	32.7
II	263.9	54.8	-289.1	-225.3	- 63.8	-25.2	-234.3	- 51.1	158.0	- 76.3
III	161.7	-279.6	-178.8	-253.6	74.8	- 17.1	-458.4	108.6	584.1	125.7
IV	318.1	399.5	- 8.3	-230.6	222.3	309.8	391.2	33.8	- 47.6	343.6
1986										
I	359.9	594.3	- 92.0	-213.0	121.0	267.9	502.3	-338.6	573.0	- 70.7
II	530.2	n.d.	-243.9	-283.5	39.6	286.3	n.d.	33.8	n.d.	302.1

¹ Elimina el sobreprecio a las compras de oro.

² Obtenido como residuo

n.d. No disponible.

Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

nó superavitaria, contrarrestando los egresos netos correspondientes al pago de intereses. Así, el déficit global de servicios se logró reducir radicalmente entre esa fecha y el primer trimestre del presente año. Sin embargo, entre abril y junio pasados se revirtió parcialmente esta mejoría, ya que se registró un déficit similar al de un año atrás.

A su turno, durante el último trimestre de 1985, y por primera vez desde finales de 1980, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un saldo superavitario. En efecto, como resultado de la sustancial mejoría en el balance comercial y de la reducción en el déficit de servicios, la cuenta corriente registró un superávit de US\$391 millones entre octubre y diciembre pasados. Durante el primer trimestre del presente año se fortaleció la situación de esta cuenta, ya que el superávit sobrepasó los US\$502 millones. Sin embargo, estos recursos resultaron insuficientes para financiar la acelerada amortización de deuda externa durante el período (especialmente aquella en manos del Banco de la República y del Fondo Nacional del Café), por lo cual las reservas internacionales se redujeron ligeramente. En efecto, la balanza de capitales de la balanza de pagos registró egresos netos por US\$573 millones durante el primer trimestre del año, dando origen a una caída de US\$71 millones en las reservas internacionales. Aunque no se dispone de información completa sobre el segundo semestre del año, los resultados de la balanza cambiaria muestran que las cuentas externas se han fortalecido, dando como resultado un aumento de reservas internacionales de US\$302 millones.

VII. PERSPECTIVAS

Con base en los resultados discutidos a lo largo del capítulo, en el Cuadro II-20 se presenta una proyección preliminar de los posibles resultados de la balanza de pagos en 1986. Según este estimativo cabe esperar al finalizar el año un incremento de US\$684 millones en las reservas brutas del país, producto de un déficit en la cuenta corriente de US\$316 millones y unos ingresos netos de capitales por aproximadamente US\$1.000 millones. El moderado déficit de la cuenta corriente en relación con años anteriores será el resultado de un abultado superávit comercial y de la reducción del déficit de servicios. Por su parte, la mejoría en el balance de bienes obedece en su mayor parte al aumento en las exportaciones que superarán en US\$1.000 millones las del año anterior. Además, el dinamismo inesperado en las compras de oro contribuirá a fortalecer las cuentas comerciales, pero la caída en los precios internacionales de los productos energéticos y el aumento en las importaciones propiciado por la liberación de 1985 contrarrestarán las demás tendencias favorables.

Por su parte, los mayores ingresos cambiarios netos de la cuenta de servicios no financieros producirán un superávit de US\$110 millones en esta cuenta, pero esta ganancia se verá compensada por el deterioro de la cuenta de servicios financieros. En suma, la cuenta de servicios no mostrará globalmente grandes variaciones entre 1985 y 1986.

A su turno, la cuenta de capital reflejará entradas netas por aproxima-

CUADRO II-20
PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS
1984-1986
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986 ^e
I. Balance en cuenta corriente	- 2050	-1220	- 316
A. Balanza comercial	- 404	149	1054
1. Exportaciones	3378	3518	4804
a. Café	1734	1712	2748
b. Hidrocarburos	445	410	431
c. Carbón	38	121	210
d. Ferroníquel	62	58	65
e. Otros	1099	1217	1350
2. Compras de oro	245	365	450
3. Importaciones FOB	4027	3734	4200
a. Combustibles	445	459	113
b. Otros	3582	3275	4087
B. Servicios no financieros y transferencias (neto)	- 406	- 15	110
C. Servicios financieros (neto)	- 1240	- 1354	- 1480
a. Ingresos ^a	121	96	100
b. Egresos ^a	1361	1450	1580
II. Financiación	762	1645	1000
A. Inversión directa	561	729	350
B. Crédito neto al sector público	1019	1392	1100
C. Crédito neto al sector privado			
contrapartidas y errores y omisiones	- 818	- 476	- 450
III. Cambio en reservas brutas	- 1288	425	684
IV. Saldo en reservas brutas	1888	2313	2997
Memo: déficit en cuenta corriente /PIB (o/o)	5.6	3.7	1.0

Fuente: 1984-1985: Banco de la República. 1986 estimación de FEDESARROLLO.

^a Incluye intereses, utilidades y dividendos.

damente US\$1.000 millones, monto notablemente inferior al registrado en 1985. La evolución de las operaciones de financiación se ha caracterizado durante el presente año por la

acelerada cancelación de pasivos externos y por la sustancial reducción de la inversión extranjera directa, que tuvo un relativo auge durante el año pasado.

Moneda y crédito

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

En el frente monetario, los meses intermedios del año en curso se caracterizaron por una situación de liquidez abundante. Las tasas de crecimiento de los agregados monetarios continúan a un nivel alto pero han evidenciado una cierta desaceleración después de junio. El factor principal de expansión de la base monetaria continúa siendo el crecimiento de las reservas internacionales inducido por la favorable situación de las exportaciones cafeteras. Esta fuente de expansión ha sido neutralizada por las operaciones con títulos del Banco de la República, particularmente las llevadas a cabo con Títulos de Participación. En este esfuerzo contraccionista ha jugado un papel muy importante el acuerdo suscrito entre los cafeteros y el gobierno para el manejo de la bonanza.

Hasta la primera quincena de septiembre la Junta Monetaria dió continuidad a la política de control monetario que se había diseñado a principios del año y cuyas piezas centra-

les son el acuerdo con los cafeteros, las operaciones de mercado abierto y un conjunto de medidas tendientes a disminuir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales. Sin embargo, en vista de que las presiones hacia la expansión no parecían ceder, las autoridades monetarias se vieron precisadas en las semanas siguientes a tomar medidas selectivas en materia de encajes y de tasas de redescuento con el fin de extremar el control monetario.

En junio, el gobierno decidió liberar las tasas de interés de captación y colocación, las cuales se habían sometido a control administrativo en enero. Como resultado de la liberación se ha presentado una tendencia no muy acentuada, pero definida, hacia el alza cuya causa más probable, en lo que se refiere a la tasa de colocación, es el empeño de recuperar los márgenes de ganancia por parte de los bancos. Ha habido, sin embargo, fuerzas económicas que han actuado en contra del alza, destacándose entre estas los excesos de liquidez del sistema financiero y del resto de la

economía. En estas condiciones, sería prudente restablecer los límites administrativos con el fin de garantizar un nivel de tasas de interés inferior al actual que no atente contra la recuperación del sector productivo.

Otro fenómeno interesante que se presentó durante los meses intermedios del año fue el comportamiento independiente de la tasa de inflación respecto de la tasa de crecimiento de los medios de pago (tanto contemporánea como rezagada). En verdad dicho comportamiento no sólo fue independiente sino opuesto: mientras que los medios de pago crecieron a un ritmo acelerado entre abril y junio, la tasa de inflación estuvo descendiendo a lo largo de ese período. Como se analiza más adelante, éste fue un experimento de laboratorio, llevado a cabo por la economía misma, que refuta las versiones más simplistas y mecánicas de la teoría cuantitativa del dinero y suministra evidencia favorable a la hipótesis estructuralista acerca de los determinantes de la inflación.

II. LA OFERTA MONETARIA

Las últimas cifras disponibles permiten afirmar que la situación de abundante liquidez que había predominado en los primeros meses del año ha seguido persistiendo. Así, pues, la tasa de crecimiento anual de los medios de pago (M1), a 30 de agosto de 1986, fue de 36.40/o, la cual contrasta con la correspondiente tasa un año antes (31 de agosto de 1985) que fue de 22.70/o. El incremento de la base monetaria en el período comprendido entre el 31 de agosto de 1985 y el 30 de agosto de 1986 fue de 29.20/o, mientras que para el año previo fue tan sólo de 13.60/o. Este

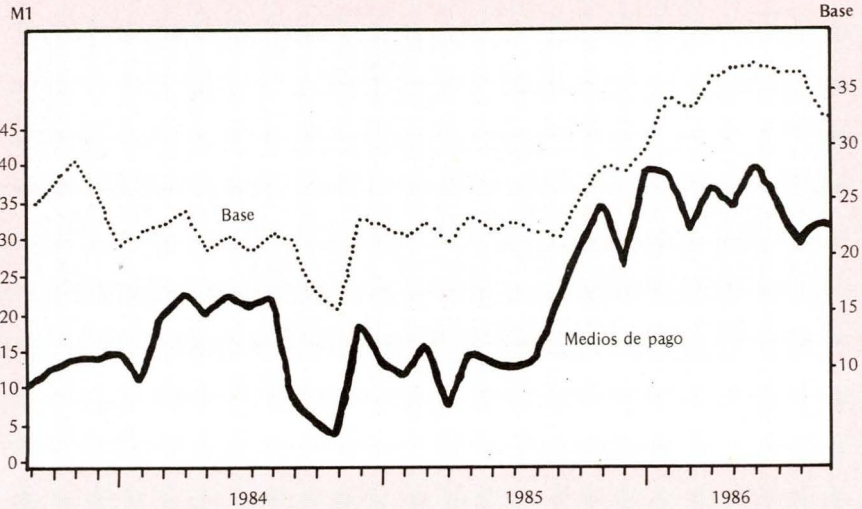
dinamismo se sigue transmitiendo, sin excepción, a los demás componentes de la liquidez a disposición del público, como lo demuestra el hecho de que la oferta monetaria ampliada haya crecido el 34.40/o, los cuasidineros el 33.30/o y el ahorro transferible captado a través de los principales activos del mercado financiero el 35.40/o. Empero, la tendencia hacia un crecimiento acelerado de los agregados monetarios que se había diagnosticado en la pasada entrega de *Coyuntura Económica* parece haber tocado su fin recientemente como lo sugieren los gráficos 1 y 2. Estos gráficos muestran que en los dos últimos meses se presentaron ligeros descensos en las tasas de crecimiento anual de los medios de pago, la oferta monetaria ampliada y los cuasidineros, respectivamente. En el caso de la base monetaria, la desaceleración es aún más marcada, como lo evidencia el que la tasa de crecimiento anual haya descendido de 38.50/o a principios de junio a 29.20/o el 30 de agosto.

A. La base monetaria

En el período enero-agosto de 1986 la base monetaria se contrajo en \$41.486 millones, lo que equivale a 10.10/o de la liquidez primaria disponible en diciembre pasado. De lejos, el factor más expansivo de la base ha sido la variación en las reservas internacionales netas, con un crecimiento equivalente al 33.50/o de la base a fines del período anterior. Empero, esta fuente de expansión ha sido contrarrestada con creces por el cambio en los rubros restantes (Ver Cuadro III-1).

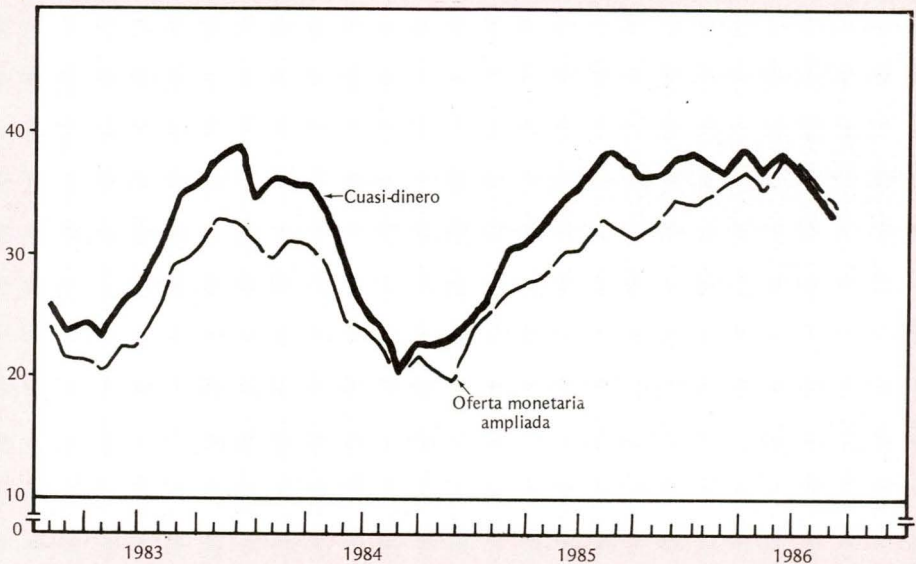
Las operaciones con títulos del Banco de la República se constituye-

GRAFICO III-1
TASAS DE CRECIMIENTO DE LA BASE Y LOS MEDIOS DE PAGO
(Año completo)



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO. Escala izquierda: medios de pago, escala derecha: base monetaria.

GRAFICO III-2
TASAS DE CRECIMIENTO DE LA OFERTA MONETARIA AMPLIADA (M_2)
(Año completo)



Fuente: Banco de la República.

CUADRO III-1
ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA
Enero—Agosto de 1986
(Millones de pesos)

I. Cambio en los activos del Banco de la República		139.030
A. Variación en las reservas internacionales netas	137.957	
B. Variación en el crédito doméstico	— 6.047	
1. Crédito neto tesoral	— 15.099	
2. Crédito neto al resto del sector público	13.657	
3. Crédito bruto a los bancos	—10.074	
4. Crédito bruto entidades de fomento	— 2.571	
5. Crédito bruto sector privado no bancario	8.040	
C. Otros activos netos	7.121	
II. Pasivos no monetarios del Banco de la República		181.770
— Obligaciones en moneda extranjera bancos	— 528	
— Inversiones Títulos R. 28 y 60 de 1984	5.960	
— Depósitos entidades de fomento	182	
— Obligaciones sector privado	26.560	
— Operaciones con Títulos Banco de la República	140.669	
— Obligaciones externas a largo plazo	8.514	
— Fondo Inversiones Públicas	27	
— Fondo de Estabilización Cambiaria	0	
— Excedentes de liquidez del Fondo Nacional del Café	385	
III. Moneda de tesorería		1.254
IV. Variación de la base monetaria		— 41.486

Fuente: Banco de la República.

ron en la principal fuerza contraccionista durante el período bajo examen, originando una reducción de \$140.669 millones en la base, es decir, 34.10% en relación con el 28 de diciembre de 1985. Es importante tener presente, sin embargo, el comportamiento de los cuatro tipos dife-

rentes de títulos con los cuales opera el Banco Central, a saber, los Certificados de Cambio, los Títulos de Participación, los Títulos Canjeables y los Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC); estos últimos creados recientemente con el propósito de permitir la ejecución

del Acuerdo sobre política cafetera suscrito entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros el 21 de enero del presente año. En lo que toca a los Certificados de Cambio, éstos se caracterizaron por un comportamiento notoriamente expansionista, el cual se manifiesta en que su saldo se redujo, en lo que va corrido del año, en \$47.693 millones (11.60/o de la base a finales de diciembre de 1985). Como es bien sabido, la causa de este comportamiento reside en la disminución del ritmo de devaluación, fenómeno que ha restado atractivo a dichos certificados.

Conscientes de que el saldo por liquidar de los Certificados de Cambio constituía una fuente peligrosa de expansión monetaria y ante el hecho de que el 29.20/o de los certificados en circulación al empezar el año fueron liquidados en el término de los cinco meses siguientes, las autoridades monetarias autorizaron, mediante la Resolución 66 del 18 de junio, la expedición de Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, con el fin de absorber los recursos invertidos en Certificados de Cambio y, por esta vía, asegurar que no entraran a aumentar la oferta monetaria. A estos títulos se les asignó una tasa de interés del 650/o la cual, al constituir la base de una ganancia adicional¹, incentivó a los tenedores de Certificados a adquirir los nuevos papeles. Un mes después, el 16 de julio, la Junta Monetaria disminuyó la tasa de interés a 50/o y estableció como plazo único de expedición el de seis meses, con lo cual se garantizó que los adquiridos posteriormente a la fecha mencionada permanecieran en lo sucesivo co-

mo pasivos no monetarios por un período igual². Sin embargo, como se trata de un expediente temporal, al finalizar el período mencionado las autoridades enfrentarán el problema de cómo reabsorber estos recursos en el marco de unas condiciones en las cuales el adelanto agresivo de operaciones de mercado abierto choca con la restricción derivada de la necesidad de mantener unas tasas de interés favorables a la inversión en los sectores productivos. Por el momento, la medida en cuestión ha dado los resultados inmediatos deseados, como se puede ver por el hecho de que, al 30 de agosto, se hayan suscrito \$42.133 millones de los Títulos Canjeables creados por las referidas resoluciones, suma que representa el 88.30/o de la caída en el saldo en los Certificados de Cambio a lo largo del año.

El papel principal en la contracción lo han jugado los Títulos de Participación, los cuales han contribuido a reducir la base monetaria en \$133.606 millones, es decir, en 32.40/o de su valor a finales del año anterior. Por su parte, los Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC) han contribuido con la esterilización de \$17.200 millones.

El elemento que subyace estas y otras fuerzas contraccionistas es el ahorro que los cafeteros están llevando a término en desarrollo del acuerdo entre el gobierno y el gremio para el manejo de la bonanza. En efecto, los Títulos de Participación, los

¹ Ver *Estrategia Económica y Financiera*, julio de 1986, p. 20.

² Al cierre de edición, la Junta Monetaria restableció la posibilidad de que el Banco de la República expida y coloque Títulos Canjeables con un plazo de tres meses, mediante la Resolución 88 de 1986.

Títulos Canjeables y los TREC adquiridos por la Federación Nacional de Cafeteros en el curso del año, por un valor de \$85.656 millones, explican el 60.90% del incremento en el saldo de las operaciones con títulos del Banco de la República. Si a lo anterior se añaden (Véase el Cuadro III-2) las suscripciones de Títulos de Ahorro Nacional por un total de \$22.879 millones, las de Títulos Agroindustriales por \$1.149 millones, las de Títulos de Capitalización Financiera del Fondo de Garantías por \$25.300 millones, amén de las de Títulos de Fomento Cafetero (\$300 millones) y los excesos de liquidez mantenidos en el Banco de la República (\$385 millones), se comprenderá la importancia del acuerdo para la política de estabilización monetaria.

Desde el punto de vista de la magnitud de sus efectos, otra importante

fuerza contraccionaria al interior de los pasivos no monetarios ha sido el rubro de obligaciones con el sector privado, cuyo componente fundamental son los depósitos de giro establecidos por la Resolución 46 de 1977 de la Junta Monetaria. El rubro en cuestión ha generado una reducción de \$26.560 millones en la base en lo que va corrido del año, o sea 6.40% de su valor a finales del año pasado.

Otra fuerza contraccionaria significativa (la segunda en importancia desde el punto de vista cuantitativo) es el crédito neto al FAVI, el cual se ha reducido en \$31.172 millones a lo largo del año, debido a la disminución del crédito a las CAV por \$11.896 millones y el aumento en las disponibilidades del FAVI por \$19.276 millones. El renglón principal del aumento en las disponibilida-

CUADRO III-2

SALDOS DE LAS OPERACIONES DEL SECTOR CAFETERO CON EL BANCO DE LA REPUBLICA

(a 30 de agosto de 1986)

Millones de pesos

Títulos de Participación	\$ 58.557
Títulos de Capitalización Financiera	25.300
Títulos de Ahorro Nacional	22.879
Títulos de Regulación del Excedente Cafetero	17.200
Títulos Canjeables por Certificados de Cambio ¹	10.092
Títulos Agroindustriales	1.149
Otros ²	820
TOTAL	135.997

Fuente: Banco de la República.

¹ Incluye los autorizados por Resoluciones 30 y 66 de 1986.

² Comprende depósitos en cuenta corriente, excesos de liquidez y Títulos de Fomento Cafetero (Res. 36/86).

des del FAVI en el Banco de la República lo constituyen los títulos de excesos de liquidez por la suma de \$13.198 millones. El saldo vigente de disponibilidades del FAVI (\$36.344 millones) indica que es necesario continuar prestando atención a este rubro de contracción pasajera.

Examinado en su conjunto, el crédito doméstico ha sido contractivo en sus efectos sobre la base monetaria, al haberse reducido su saldo en \$6.047 millones (1.50% de la base) en el curso del año. Cabe destacar la contracción originada en el crédito a los bancos (\$10.074 millones), la cual se debe principalmente a la reducción de \$15.079 millones en la utilización del cupo extraordinario. Esta reducción ha sido posible gracias a los traslados hechos al Fondo de Garantías del Sistema Financiero por la suma de \$29.362 millones. Estos giros están respaldados, a su vez, por las suscripciones de Títulos de Capitalización Financiera del Fondo de Garantías (\$25.300 millones al 30 de agosto), previstas en el acuerdo mencionado entre el gobierno y el gremio cafetero³. Así las cosas, sólo \$4.062 millones de los mencionados traslados representan crédito neto y, por ende, expansión.

Otra movilización de recursos que interesa reseñar es el crédito a los bancos para pago de deuda externa privada dentro de las condiciones establecidas por la Resolución 33 de 1984. El crédito bruto otorgado a través de esta línea en lo corrido del año ha sido de \$41.274 millones. De otro lado, la suscripción de Títulos Canjeables por Certificados de Cam-

bio que respaldan dichos préstamos ha sido de \$43.338 millones, de tal manera que el crédito neto atribuible a este rubro ha sido contraccionista en un monto de \$2.065 millones.

El crédito al sector gobierno ha sido contractivo en \$1.442 millones, resultado que se explica fundamentalmente por el incremento en los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República (\$35.833 millones) y por el incremento en el saldo de empréstitos externos por utilizar (\$10.151 millones). El primero de los incrementos es el resultado de las tendencias estacionales en el recaudo de impuestos que empezaron a manifestarse a partir del mes de julio. El segundo refleja el retraso en programas de inversión pública.

El crédito a las entidades de fomento también ha exhibido un comportamiento contraccionista con una reducción de \$2.571 millones en lo corrido del año. A este resultado han contribuido la contracción generada por el FAVI, a la cual ya se hizo referencia, y el hecho de que el crecimiento de las disponibilidades de los fondos financieros (\$12.235 millones) haya superado el incremento en el financiamiento de los mismos por parte del Banco de la República (\$6.478 millones). Finalmente, el crédito al sector privado no bancario ha sido expansionista a lo largo del año, al incrementarse en \$8.040 millones.

B. La liquidez de la economía

La liquidez creada por el sistema bancario ha seguido creciendo a una tasa más alta que la correspondiente a la base monetaria, como se puede observar en el Cuadro III-3, fenóme-

³ Ver *Revista del Banco de la República*, febrero de 1986, p. 4.

CUADRO III-3
INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION
DE LA LIQUIDEZ
(Millones de pesos)

	SalDOS a fin de:		Variación o/o
	Agosto/85	Agosto/86	
A. Base monetaria	286.997	370.719	29.2
— Reservas internacionales (en pesos)	233.591	477.395	104.4
— Crédito primario bruto	298.820	329.536	10.3
— Pasivos no monetarios	248.886	458.358	84.2
— Moneda de tesorería	7.493	9.388	25.3
B. Liquidez secundaria	198.056	291.079	47.0
C. Medios de pago (A + B)	485.053	661.798	36.4
D. Cuasidineros	909.298	1.212.272	33.3
E. Oferta monetaria ampliada (C + D)	1.394.352	1.874.070	34.4

Fuente: Banco de la República.

no que se corresponde con un crecimiento prácticamente sostenido del multiplicador monetario en lo que va corrido del año. En efecto, durante el período comprendido entre el 28 de diciembre de 1985 y el 30 de agosto de 1986 el multiplicador ha crecido 14.6%, lo cual está indicando un cierto grado de reactivación de la actividad de intermediación financiera. El mismo fenómeno se puede apreciar en el hecho de que el total de activos líquidos rentables (excluyendo los Títulos del Banco de la República) han crecido a una tasa de 35.4% en el último año. En este crecimiento del ahorro financiero neto de la economía cabe destacar la contribución considerable del segmento de los pequeños ahorradores, que se refleja en las vigorosas tasas de creci-

miento anual de los depósitos de ahorro tradicional (48.7%) y de las cuentas de ahorro UPAC (39.1%). En el segmento de los grandes ahorradores el activo de mayor crecimiento (tanto en lo que va corrido del año como en el año completo) han sido los Títulos de Ahorro Nacional (TAN) suscritos principalmente por las entidades oficiales y la Federación de Cafeteros. La información correspondiente para los mencionados activos y para los demás papeles líquidos rentables se encuentra en el Cuadro III-4.

Al observar las principales fuentes de excesos de liquidez en el sistema financiero (Ver Cuadro III-5) se puede afirmar que los excedentes han venido creciendo aceleradamente, al

CUADRO III-4
ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES

	Saldos a fin de:		Variación o/o
	Agosto/85	Agosto/86 ²	
A. Sistema financiero	1.023.387	1.353.482	32.2
– Depósitos de ahorro	133.826	198.950	48.7
– Depósitos a término	346.827	452.682	30.5
– Depósitos CAV	428.645	560.640	30.8
– Captación compañías de financiamiento comercial	74.647	92.688	24.2
– Cédulas Hipotecarias	36.495	47.682	30.7
– Certificados Eléctricos Valorizables	1.695	348	– 79.5
– Otros ¹	1.252	492	– 60.7
B. Títulos del Banco de la República	109.545	245.275	123.9
– Certificados de Cambio	67.937	24.871	– 63.4
– Títulos canjeables	33.490	79.142	136.3
– Títulos de Participación	2	133.607	–
– Títulos Agroindustriales	8.116	7.655	– 5.7
C. Títulos del Gobierno Nacional	57.592	112.463	95.3
– Títulos de Ahorro Nacional	57.376	112.463	96.0
– Bonos de Desarrollo Económico	216	0	– 100.0
D. Total Activos Líquidos Rentables	1.190.524	1.711.220	43.7

Fuente: Banco de la República.

¹ Viejos Títulos de Ahorro Cafetero y Bonos Cafeteros.

² Corresponde al 23 de agosto de 1986.

pasar de \$39.466 millones en diciembre de 1985 a alrededor de \$110.000 millones en marzo de 1986⁴ y a \$128.888 millones a fines de agosto del presente año. Empero, entre estos excesos de liquidez el único que parece constituir una fuente de expansión potencial inmediata de consideración es el de las disponibilida-

des de las corporaciones de ahorro y vivienda en el FAVI, ya que de los \$89.387 millones que los intermediarios financieros tienen colocados como inversiones voluntarias, \$63.497 millones ya se encuentran invertidos en Títulos de Participación que constituyen contracción primaria. De otro lado, interesa señalar que, con el transcurso del tiempo, los bancos han mejorado su manejo de los excesos de liquidez, lo cual se refleja en que la posición de encaje ha disminuido sustancialmente: mientras que

⁴ Las cifras correspondientes no incluidas en el Cuadro III-9 provienen de la *Revista del Banco de la República*, Notas Editoriales, marzo de 1986, p. 6, 8 y *Banca y Finanzas*, No. 192, junio de 1986, p. 46.

CUADRO III-5

**LAS PRINCIPALES FUENTES DE EXCESO DE LIQUIDEZ
EN EL SECTOR FINANCIERO**
(Millones de pesos)

	Saldos a fin de:			Variación (%)	
	Agosto/85 I	Dic./85 II	Agosto/86 III	III/I	III/II
Disponibilidades FAVI	38.233	17.068	36.344	- 4.9	112.9
Inversiones voluntarias ¹	24.865	21.284	89.387	259.4	320.0
Posición de encaje	1.114	3.517 ²			

Fuente: Banco de la República.

¹ Incluye las inversiones voluntarias del sistema bancario de las corporaciones financieras y de las compañías de financiamiento comercial.

² Se refiere a la posición de encaje promedio diaria para la semana del 25 al 29 de agosto de 1986.

en el primer trimestre la posición de encaje promedio fue del orden de \$9.600 millones, en los meses de julio y agosto descendió a alrededor de \$3.400 millones.

III. LA POLITICA MONETARIA

A. Nuevos desarrollos

Para enfrentar la amenaza de desbordamiento monetario ligada al comportamiento del sector externo de la economía, las autoridades monetarias diseñaron al principio del año un conjunto de medidas de política, cuyas piezas centrales son el pacto suscrito entre el sector cafetero y el gobierno (al cual se ha hecho referencia repetidamente), las operaciones de mercado abierto y otras disposiciones orientadas a reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales⁵

Hasta mediados de septiembre, la Junta Monetaria le había dado continuidad a esta política mediante la expedición de nuevas medidas entre las cuales cabe destacar las siguientes:

- i) Con el fin de desincentivar las ventas de oro al Banco de la República, las cuales contribuyen al crecimiento de las reservas internacionales, el precio de compra del metal se equiparó con el del mercado internacional (Res. 78).
- ii) Con el fin de facilitar el pago de deuda externa de los establecimientos públicos se expidieron las Resoluciones Nos. 79 y 81, las cuales suprimen la obligación de efectuar con veinte días de antelación la consignación en moneda legal a que se refieren las Resoluciones 46 de 1977 y 19 de 1979. La Resolución 79 limitaba esta ventaja a la cancelación de obligaciones vencidas a favor de

⁵ Ver *Revista del Banco de la República*, Notas Editoriales, marzo de 1986, pp. 12-13 y FEDesarrollo, "Colombia", *Coyuntura Económica Andina*, junio de 1986, pp. 68-70.

bancos comerciales del exterior. La Resolución 81 levantó esta limitación.

- iii) En dos oportunidades se amplió el plazo de utilización del sistema de amortización de la deuda externa privada (Resoluciones 38 y 61).
- iv) Con el propósito de facilitar el pago de deuda externa de las filiales o sucursales en el exterior de los establecimientos de crédito, avalada o garantizada por las casas matrices en Colombia, se expidió la Resolución 47.
- v) Para completar la ejecución del Acuerdo entre los cafeteros y el gobierno, se expidió la Resolución 63, la cual autoriza al Banco de la República para emitir y colocar los Títulos de Regulación del Excedente Cafetero, TREC.
- vi) En desarrollo de la política de basarse en las operaciones de mercado abierto como herramienta principal de contracción monetaria, se expidieron las resoluciones 66 y 72, ya comentadas, sobre Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.
- vii) Para facilitar la obtención de licencias de cambio para el pago de importaciones de diversos bienes se expidieron las Resoluciones 43, 58 y 69.

Sin embargo, después de la primera quincena de septiembre, las autoridades se han visto obligadas a recurrir a dos instrumentos que hasta ese entonces se habían abstenido de utilizar, a saber, la tasa de redescuento y la política de encajes. Así, la Re-

solución 82 elevó la sanción pecuniaria por los defectos de encaje legal para los bancos y las corporaciones financieras y la Resolución 83 la elevó para las corporaciones de ahorro y vivienda. La Resolución 85 aumentó del 450/o al 650/o el encaje que los bancos deben mantener sobre los depósitos de los establecimientos públicos de carácter nacional. Esta última medida busca restringir la capacidad de creación secundaria de dinero por parte de los bancos oficiales, que son los establecimientos en los cuales se encuentra el grueso de los depósitos oficiales. Las dos primeras medidas constituyen, por lo tanto, un esfuerzo de hacer efectivos los coeficientes de encaje vigentes, mientras que la última es un alza selectiva del encaje para un tipo particular de depósitos. En lo que se refiere a la tasa de redescuento, la Resolución 82 del 17 de septiembre también establece que el Banco de la República cargará a los bancos una tasa de interés variable por la utilización del cupo ordinario de crédito. La nueva tasa es igual a la del "costo promedio de captación a través de certificados de depósitos a término", adicionada en dos puntos. Si se tiene en cuenta que la tasa promedio de los certificados de depósito a término ha sido 26.430/o en el último trimestre, lo anterior significa que la tasa de redescuento (que anteriormente era del 280/o) se incrementa en casi medio punto. El propósito obvio de la medida es desincentivar la utilización del cupo ordinario y, por esta vía, restringir la creación secundaria de dinero.

Otra medida reciente que interesa reseñar es la Resolución 86 de la Junta Monetaria, la cual establece, entre

otras cosas, la congelación del monto de recursos de la línea de capitalización del sistema financiero (creada por la Resolución 60 de 1984) en el nivel de inversiones que los bancos habrían llevado a cabo en Títulos de Capitalización Financiera hasta el 10 de octubre y excluye de las disponibilidades de aquella línea los recursos no utilizados del cupo de democratización del sistema financiero.

Esto significa que, después del 30 de junio de 1987, el peso de la tarea de apoyar la recuperación del sector financiero caerá sobre el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.

B. Evaluación de la Política Monetaria

Se podrá aducir que un buen punto de partida para evaluar la efectividad de la política monetaria es examinar el grado de cumplimiento de las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional en materia de crédito interno neto, crédito neto del Banco de la República al sector público no financiero y reservas internacionales netas, así estas metas no hayan sido particularmente exigentes.

El acuerdo de monitoría con el Fondo estableció que durante el trimestre comprendido entre el 1o. de julio y el 30 de septiembre de 1986 los activos domésticos netos del Banco de la República⁶ no deberían colocarse por encima de -305.700 millones de pesos. A 30 de agosto, estos activos alcanzaban la suma de

-281.744 millones de pesos⁷, lo cual parece indicar que se han encontrado dificultades en el cumplimiento de esta meta.

El límite establecido al crédito neto del Banco de la República al sector público no financiero para el mencionado trimestre fue de \$335.800 millones. La estimación que FEDESARROLLO hace de este rubro⁸, con datos del 30 de agosto, señala que el saldo era de \$262.697 millones. Esto indica que la meta en esta materia muy probablemente se está cumpliendo con holgura.

En lo que respecta al saldo de las reservas internacionales netas, la meta que se tenía era de US\$2.809 millones al finalizar el tercer trimestre. El saldo que se logró fue de \$2.586.6; pero si se tiene en cuenta que en los primeros días de octubre ingresaron US\$639 millones de dólares a cuenta del crédito "Jumbo" y que para esta circunstancia los acuerdos de monitoría prevén el ajuste hacia abajo, dólar por dólar, de la meta en cuestión, la misma puede considerarse cumplida para todo propósito práctico.

Empero, es preciso señalar que las metas del acuerdo con el Fondo no constituyen un patrón de evaluación

⁷ Esta cifra tiene un valor puramente referencial debido a que, por carencia de información completa, se calcula sin tener en cuenta los posibles ajustes explicados en *Revista del Banco de la República*, "Cartas y Memorando del Gobierno de Colombia al Fondo Monetario Internacional sobre ciertos aspectos de su política económica", abril de 1986, p. 38.

⁸ También en este caso el estimativo es imperfecto puesto que no tiene en cuenta todas las entradas de la cuenta especial de cambios ni los posibles ajustes previstos en *Loc. Cit.*

⁶ Definidos como la diferencia entre billetes en circulación y reservas internacionales netas.

apropiado de la política monetaria. Esto por cuanto el cumplimiento de las mismas no garantiza el control de los medios de pago, como la propia experiencia lo demuestra. Es más, el diseño de la meta para las reservas internacionales es incluso inconsistente con el propósito de restringir el crecimiento de la cantidad de dinero en la medida en que se se asignan límites *mínimos* al crecimiento de aquéllas.

En consecuencia, si se desea evaluar la política monetaria desde un punto de vista más apropiado, es preciso examinar si ella ha sido capaz de contener las presiones expansionistas primarias y, particularmente, las originadas en el crecimiento acelerado de las reservas internacionales. El marco temporal adecuado para este análisis es el período enero-agosto de 1986, puesto que su iniciación coincide con la aparición de la bonanza cafetera y con la reorientación concomitante de la política monetaria. Así las cosas, debe decirse que ésta ha estado bien concebida en sus líneas fundamentales y que ha alcanzado algunos logros importantes. En primer lugar, el crecimiento de las reservas internacionales (\$137.957 millones) ha sido neutralizado casi en su totalidad por las operaciones con Títulos de Participación (\$133.606 millones). Como ya se señaló arriba, el ahorro forzoso de los cafeteros ha desempeñado un papel de primera magnitud en este y otros esfuerzos contraccionistas. En segundo lugar, el crédito doméstico ha sido levemente contraccionista. Todo lo anterior ha llevado a que la liquidez primaria se haya reducido en 10.1% en lo que va corrido del año.

A pesar de los logros señalados, no puede afirmarse, sin embargo, que la

política monetaria esté siendo completamente exitosa en el control de las presiones monetarias originadas por la nueva bonanza. Aun teniendo en cuenta la reciente tendencia a su desaceleración, los medios de pago y la oferta monetaria ampliada continúan creciendo a tasas ciertamente incompatibles en el mediano plazo con las metas de inflación interna. Este hecho plantea la necesidad de refinar los instrumentos ya existentes e incorporar otros nuevos con el fin de intensificar el esfuerzo contraccionista y mejorar sus resultados. En este orden de ideas, FEDESARROLLO no puede menos que insistir en las propuestas presentadas en el debate que organizó la institución acerca del manejo de la bonanza cafetera⁹, las cuales incluyen medidas que en la bonanza pasada demostraron su utilidad, tales como los plazos máximos de pago a las importaciones y la creación de estímulos adicionales para acelerar la cancelación de deuda externa y para aumentar el atractivo de la posición propia en moneda extranjera del sistema bancario.

IV. LA LIBERACION DE LAS TASAS DE INTERES

Mediante la Resolución 67 del 25 de junio, la Junta Monetaria derogó los límites administrativos a las tasas de interés de colocación de los establecimientos de crédito que este mismo organismo había establecido por medio de la Resolución 8 del 22 de enero.

⁹ Ver FEDESARROLLO, *Debates de Coyuntura Económica*, No. 1, marzo de 1986. Ver también FEDESARROLLO, "Análisis Coyuntural", *Coyuntura Económica*, Vol. XVI, No. 1, marzo de 1986, pp. 116-135.

Después de la liberación, las tasas de interés han exhibido una tendencia al alza que está empezando a crear preocupación entre el sector productivo e incluso en medios gubernamentales¹⁰. Fuerzas de signo opuesto están actuando sobre las tasas de interés. De un lado, existen factores de mercado que han venido presionando en un sentido contrario al alza (e incluso hacia la baja). Entre ellas es preciso destacar la abundante liquidez que ha prevalecido en los mercados financieros durante el año en curso, la cual se traduce en un aumento de la oferta de fondos prestables; la baja en las tasas de interés internacionales y el descenso en la tasa de devaluación esperada¹¹. No obstante, hay fuerzas que actúan en el sentido de propiciar el alza. La más importante es de carácter estructural y tiene que ver con las imperfecciones de mercado ligadas al carácter oligopólico del sector financiero colombiano y la práctica concomitante de determinar el "precio" del crédito mediante la adición a los costos de captación de un margen de ganancia, que se procura sea esta-

ble¹². La otra fuerza que actúa hacia el alza es de tipo coyuntural y tiene que ver con el énfasis puesto por la autoridad monetaria en las operaciones de mercado abierto. Es inevitable que, en su empeño por absorber la liquidez existente, el banco central entre a competir en la captación de recursos con la banca comercial con el consiguiente efecto sobre la tasa de interés. Cuando se observa la manera cómo han interactuado estas distintas fuerzas en el último período, la evidencia parece indicar que ha existido un leve pero definido predominio de las últimas sobre las primeras.

En estas condiciones, el curso más prudente en materia de tasas de interés es el restablecimiento de los controles, teniendo en cuenta tanto el peso de los factores institucionales en su determinación, en el caso de nuestro país, como el hecho de que los arriba mencionados factores de mercado justificarían la imposición de límites administrativos. Esta última circunstancia permite afirmar que no se correría el riesgo de desencadenar un proceso de desintermediación financiera. Finalmente, sigue siendo cierto que las tasas de interés más bajas facilitan los acuerdos de reestructuración de las deudas de las empresas con los intermediarios financieros y favorecen la disminución de las deudas de dudoso recaudo, contribuyendo, por esta vía, a la recuperación del propio sector financiero.

¹⁰ Véase, por ejemplo, la información de prensa acerca de la intervención del Ministro de Hacienda ante la plenaria de la Cámara de Representantes, el 24 de septiembre, en *El Tiempo*, "Nueva Política de endeudamiento externo anuncia el gobierno", jueves 25 de septiembre de 1986, p. 7-B.

¹¹ Hay evidencia empírica a favor de la hipótesis de que la aceleración de la tasa de devaluación se traslada dentro de un año a la tasa de interés doméstica y que los diferenciales entre la tasa de interés nominal doméstica y la tasa de interés internacional más la devaluación esperada y las primas de riesgo relevantes tienden a corregirse rápidamente. Ver S. Edwards, "Money, the Rate of Devaluation, and Interest Rates in a Semiopen Economy", *Journal of Money, Credit, and Banking* febrero de 1985, pp. 59-68.

¹² Ver Rodrigo Suescún, "Determinantes fundamentales de las altas tasas de interés. Un enfoque post-Keynesiano", *Banca y Finanzas* No. 185, septiembre de 1984.

V. EL CRECIMIENTO DE LOS AGREGADOS MONETARIOS Y LA INFLACION

Uno de los fenómenos más interesantes de la coyuntura económica de los meses intermedios del año en curso ha sido el comportamiento independiente de la tasa de inflación respecto de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. El fenómeno asumió su manifestación más nítida durante el período de abril a junio: mientras que los medios de pago y la oferta monetaria ampliada crecían a tasas cada vez más altas, la tasa de inflación descendía bruscamente y de una manera sostenida, de tal forma que al finalizar el primer semestre el descenso había sido de diez puntos (de 23.50/o a 13.50/o) respecto de la que había prevalecido al final del mes de enero (el 800/o de este descenso se dio entre abril y junio).

El punto tiene gran importancia en la medida en que refuta las versiones más simplistas de la teoría cuantitativa del dinero, las cuales establecen una relación directa y mecánica entre el crecimiento del dinero y el proceso inflacionario. Al mismo tiempo, este fenómeno bien puede interpretarse como un experimento de laboratorio, realizado por la economía misma, cuyos resultados hablan a favor de la hipótesis de la escuela estructuralista acerca del proceso inflacionario, según la cual las presiones inflacionarias (o deflacionarias) básicas obedecen a rigideces o inflexibilidades del sistema económico. En el caso colombiano, como ya ha sido ampliamente reconocido, el estado de la oferta de alimentos ejerce una influencia sobre el crecimiento de los precios que puede

ser enteramente independiente de la evolución de los agregados monetarios en un período determinado.

Retornando a la forma específica en que se manifestó el fenómeno en cuestión en el período aludido, conviene señalar que es precisamente el comportamiento del rubro alimentos el que explica la desaceleración de la inflación. En efecto, como lo muestra el Cuadro III-6, los descensos absolutos en el índice de precios de los alimentos durante tres meses consecutivos (mayo, junio y julio) dieron lugar a descensos absolutos en el Índice de Precios al Consumidor en los primeros dos meses y a un crecimiento nulo en el tercer mes, lo cual corresponde con el ya comentado descenso de 8 puntos en la tasa de inflación en esos tres meses.

Las causas del descenso en el precio de los alimentos en el período en cuestión se encuentran en la combinación afortunada de dos factores, a saber, los considerables aumentos de la oferta interna de alimentos de productos con gran peso en la canasta de consumo y el contrabando de productos agrícolas provenientes de Venezuela. Sin embargo, en contra de la opinión generalizada, y según se discute en la sección de precios del capítulo de Actividad Económica General, el primero de estos dos factores ha sido, sin duda alguna, de una importancia mucho mayor que el segundo.

Empero, una explicación completa del comportamiento independiente de la tasa de inflación respecto de la evolución de los agregados monetarios en el período bajo consideración

CUADRO III-6

**INDICES DE PRECIOS
AL CONSUMIDOR**
Variaciones porcentuales
Enero-agosto de 1986

	Indice Nacional Total		Indice de Precios de
	Variac. mensuales	Variac. año completo	Alimen- tos
Enero	3.2	23.5	3.6
Febrero	3.2	23.7	4.0
Marzo	2.2	22.6	2.6
Abril	2.7	22.5	4.1
Mayo	- 0.7	16.4	- 2.5
Junio	- 0.7	13.5	- 2.0
Julio	0.0	14.1	- 0.8
Agosto	1.4	16.2	1.6

Fuente: DANE.

tiene que aclarar por qué el considerable incremento en la cantidad de dinero no se resolvió en un aumento en la demanda agregada de una intensidad suficiente para determinar un aumento en el índice total de precios o, lo que es lo mismo, por qué al parecer no operó el tradicional mecanismo de transmisión de los impulsos monetarios en su efecto sobre los precios. A este respecto, la hipótesis más razonable es aquella según la cual muy probablemente no se produjo el desequilibrio en el mercado monetario que da origen a la propagación de impulsos tanto hacia la actividad real como hacia los precios. Para que la hipótesis sea correcta se requeriría que la demanda de dinero se haya incrementado aproximadamente a la misma tasa que la oferta, lo cual es bien probable que haya sucedido, si se tiene en cuenta que la evolución reciente de los primeros

determinantes de la demanda de saldos reales apoya esta interpretación de los hechos. En efecto, el crecimiento del PIB y, por ende, del ingreso nacional disponible, y el descenso de las tasas de interés a raíz de la fijación temporal de controles, son factores que han debido resultar en un incremento en la tasa de crecimiento de la demanda de dinero o, en términos equivalentes, en una mayor disposición de los agentes económicos a mantener los saldos monetarios incrementados desde el lado de la oferta. Dentro de este panorama, no hay que perder de vista que una parte importante de los excesos de liquidez fueron absorbidos por los propios intermediarios financieros, en vez de engrosar el proceso de expansión del crédito. Otro factor que contribuyó al crecimiento de la demanda de dinero fue la recomposición de los portafolios de algunos agentes económicos que los llevó a sustituir dólares por pesos, como un reflejo de la mayor confianza en la moneda nacional.

Finalmente, es imperativo referirse a las perspectivas del proceso inflacionario en el último trimestre del año. Si se atiende a la experiencia de los años anteriores y a las nuevas circunstancias a las que nos vamos a referir un poco más adelante, el nivel más probable de la tasa de inflación al finalizar el año se colocará en el intervalo entre el 18.0 y 19.0%, lo cual implica una aceleración respecto del valor que se registró a finales de agosto y una reversión de cinco puntos en relación con la drástica reducción que se operó entre enero y junio. Esto significa que no va a materializarse una baja permanente en la tasa de inflación, hacia un promedio del 14 ó 15%.

Las nuevas circunstancias a que alude el párrafo anterior son las siguientes: en primer lugar, los bajos precios resultantes de la abundante cosecha agrícola deben llevar, con alta probabilidad, a una disminución de las siembras por parte de los productores domésticos, la cual traerá como consecuencia un desplazamiento de la curva de oferta convencional; el cual, si no es neutralizado por un incremento proporcional en los flujos de contrabando, habrá de conducir a una recuperación en los precios relativos de los alimentos. En segundo término, en la medida en que la economía se aproxime al límite de la capacidad instalada y los incrementos en las exportaciones y en la oferta monetaria se sostengan a los ritmos característicos de una bonanza, será inevitable que los aumentos en la demanda agregada presionen sobre la tasa de crecimiento de los precios. Además, en estas condiciones, la recuperación de los márgenes de ganancias industriales probablemente contribuirá al aumento de la inflación, revirtiéndose así las tendencias que se presentaron durante la fase de recesión de la producción¹².

En síntesis, puede decirse que existe una variedad de factores de origen *no monetario* que tenderán a elevar el nivel inflacionario a partir

de los próximos meses, y los cuales podrían verse *reforzados* por el comportamiento de los medios de pago, en caso de continuar creciendo a tasas tan elevadas como las registradas en el primer semestre de 1986. Esto no quiere decir, sin embargo, que sea necesario reducir bruscamente el ritmo de expansión de la liquidez a tasas del orden del 25 o el 27%, que serían compatibles en principio con el ritmo de crecimiento económico y los niveles a los que posiblemente se estabilizará la inflación, ya que, como vimos arriba, ha habido un desplazamiento en la demanda de dinero. En estas circunstancias, lo indicado es lograr una reducción *gradual* de la tasa de crecimiento de los medios de pago por aproximarse al ritmo compatible con la estabilización de la demanda de dinero a niveles más altos. Una disminución súbita de la liquidez no podría impedir la aparición de mayores tasas de inflación y en cambio sí entorpecería el proceso de recuperación económica, especialmente de la industria y el comercio, al exigir recortar la disponibilidad de crédito, y retardaría el saneamiento de la cartera del sistema financiero al interrumpir los flujos de pagos y elevar por consiguiente el riesgo de incumplimiento por parte de los deudores.

¹³ Véase el artículo incluido en esta revista, E. Lora y J.A. Ocampo, "Política Macroeconómica y Distribución del Ingreso en Colombia: 1980-1990".

5 razones claves para ahorrar en UPAC B.C.H.

1 CONFIANZA

Confianza que brinda un banco con la experiencia y tradición del B.C.H.

2 CASA PROPIA

Ahorrar en UPAC B.C.H. es dar un paso clave para tener casa propia.

3 RESPALDO

La solidez del B.C.H. es el mejor respaldo para su ahorro.

4 EFICIENCIA

Servicios modernos a lo largo y ancho del país. Eso es eficiencia.

5 FUTURO

El futuro es algo que se construye día a día, ahorrando. Ahorrando en UPAC B.C.H.



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
Donde está su futuro

informes de investigación

Tenemos profundas razones para creer en el futuro.



En Ecopetrol hemos llegado hasta el fondo de la tierra para asegurar ese futuro. Y lo hemos hecho con una herramienta irremplazable: la fe.

Trabajando sin pausa. De sol a sol. En las condiciones más duras. En los terrenos más difíciles.

El resultado: más petróleo para el país. Por eso, en Ecopetrol miramos el futuro con optimismo. Tenemos profundas razones para creer que hay un mañana mejor para Colombia.



Empresa Colombiana de Petróleos.



Política Macroeconómica y Distribución del Ingreso en Colombia: 1980 — 1990

*Eduardo Lora y José Antonio Ocampo**

Como muchos otros países del Tercer Mundo, Colombia experimentó durante la primera mitad de los años ochenta cambios sustanciales en sus condiciones externas, virajes radicales de la política macroeconómica, modificaciones apreciables de distribución del ingreso y la peor recesión de la postguerra. Sin embargo, las condiciones económicas fueron menos críticas que en la mayoría de los países de América Latina o del África, gracias al moderado nivel de endeudamiento externo del país al comienzo de la crisis. El deterioro externo fue agudo en la primera parte de la década, lo cual obligó al gobierno a adoptar una serie de políticas de estabilización entre 1983 y 1985. Hacia el final de este último año, la comunidad internacional y la opinión pública consideraban que este proceso de ajuste habría concluido. En efecto, la bonanza cafetera que empezó a fines de 1985 condujo a

una recuperación significativa de la actividad económica en los primeros meses de 1986. Además, los elevados ingresos cafeteros en los próximos años y la maduración de las inversiones de largo plazo en el sector energético permitirán al país gozar de una relativa holgura cambiaria hasta fines de la década, aun cuando la rentabilidad de las exportaciones de carbón y petróleo se verá afectada por la reciente depresión de sus precios externos. En estas nuevas circunstancias, la atención de los analistas económicos se ha desplazado a discutir el uso más adecuado que debe darse a los nuevos ingresos cambiarios.

Este artículo analiza la evolución de la actividad económica, las políticas macroeconómicas y los cambios en la distribución del ingreso en la primera mitad de los ochentas y sus perspectivas para el resto de la década. En la primera Parte se describen las principales características estructurales de la economía colombiana. En la segunda se presentan las grandes fases por las que atravesó la política económica y la actividad productiva entre 1980 y 1985. En la tercera se analiza en detalle el impacto de los choques externos e internos y las políticas económicas durante el mismo período. Finalmente, en la última Parte se discuten las perspectivas y problemas de política económica en el resto de la década.

* Trabajo presentado en la Conferencia sobre políticas de Ajuste, realizada por WIDER en Helsinki en agosto de 1986. Esta investigación forma parte de un programa sobre economía internacional desarrollado con el apoyo financiero de la Fundación Ford. Los autores agradecen los comentarios de Gerald Helleiner, Jacques Pegatienan, Lance Taylor, de los investigadores de FEDESARROLLO y de los participantes de la Conferencia. El modelo de simulación utilizado en este trabajo fue adaptado con la valiosa ayuda de Juan Luis Londoño y Carlos Téllez.

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, prevalecen ofertas flexibles de tipo keynesiano, basadas en los excesos de capacidad productiva y los niveles significativos de desempleo y subempleo laboral durante la mayor parte del ciclo económico. En el último cuarto de siglo, parece haber regido en los sectores industriales una regla de fijación de precios de *mark-up*, consistente en la adición de un margen de utilidades más o menos estable a los costos variables de producción. (Chica, 1983a; Ocampo, *et. al.*, 1985b). La experiencia histórica puede reflejar, sin embargo, el hecho de que el sector manufacturero no experimentó ninguna depresión importante hasta principios de los ochentas. Según veremos en la Parte III, los márgenes de utilidades parecen haber caído en los últimos años, en razón de la contracción de la demanda agregada. 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 sólo 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 pasadas, 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 indica que las rigideces estructurales de la

oferta no son importantes (Junguito, 1980). No obstante, parte de la capacidad de respuesta de los productos específicos tiene lugar a costa de otros productos; por lo tanto, la producción agrícola agregada es menos sensible a los incentivos de precios de lo que 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 a través de la intervención del Fondo Nacional del Café. Mediante cambios en sus niveles de inventarios, el Fondo absorbe las disparidades que se presentan entre la oferta y la demanda del grano 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 sólo parcialmente, ya que la capacidad de negociación de los productores lleva a que se aumente el precio interno real 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 cafetera. La aplicación de impuestos corrientes para el mismo propósito ha sido limitada, ya que 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 está 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 a la concesión de licencias de exportación o importación.

En el sector minero, las ofertas están determinadas por 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 operaría así como una variable de ajuste adicional. 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. 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 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.

En el Cuadro No. 1 se describe en detalle cómo se distribuía el ingreso de cada sector a principios de los años 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

CUADRO No. 1
ORIGEN DEL INGRESO SOCIAL, 1980
(Porcentajes)

	Café	Materias primas	Alimen- tos	Mine- rales	Bienes urbanos	Gobierno	PIB Total	Impues- tos directos	PIB total después de imp. directos
Distribución del valor de las demandas finales en valores agregados:									
– 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 ¹	–2.5	31.3
– Impuestos indirectos	44.0	2.3	1.3	14.4	8.0	0.8	8.9 ²	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
Participación en:									
– 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*.

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 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 trabajadoras 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 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 80% 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 del 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 mínima, 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 disminuyeron (*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 generalmente 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 la 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, sí son efectivos. Sin embargo, hay evidencia de

que las regulaciones sobre salario mínimo y seguridad social se incumplen en forma muy generalizada en 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 reducida 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 contraccionario 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 la propensión a ahorrar es mayor para los "excedentes urbanos" que para los ingresos salariales. En consecuencia una disminución de los márgenes de utilidades tiene un efecto expansivo en el corto plazo, mientras que un aumento es contraccionista. Finalmente, el ahorro público es elevado pero inestable. El ahorro marginal de aumentos en los recaudos tributarios es cercano al 100%, mientras que la disminución de ingresos tributarios lleva a reducir el gasto corriente, amortiguando así el impacto sobre el ahorro. El efecto sobre el ahorro agregado de la economía, 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 del trabajo. 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 existe 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 recesión (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 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. Aun en períodos de severo control a las importaciones y altos aranceles, las cuasi-rentas asociadas a la protección han 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 de las etapas iniciales de sustitución. En las comparaciones internacionales, esto aparece reflejado en la mayor similitud de la estructura industrial colombiana con la de los "pequeños países productores de materias primas" que con la de las economías grandes (Echavarría, *et. al.*, 1983; Perry, 1979; Misión de Empleo, 1986, Cap. I). 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, sino también el principal exportador de café colombiano (con una participación del 60% en el total de 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 Plan Vallejo, 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 y del Fondo de Promoción de Exportaciones, PRO-EXPO, y el rediseño del Plan Vallejo. Desde entonces, el énfasis concedido a los diferentes instrumentos ha sido variable: el CAT fue el principal incentivo hasta 1974 y luego desde 1982, y el crédito subsidiado de PROEXPO en el período intermedio. Los incentivos de precio, junto con el dinamismo del mercado

mundial, contribuyeron a la significativa diversificación de exportaciones de los años sesenta y principios de los setenta, 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, aun en los momentos de mayor auge de las nuevas ventas externas, 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. De hecho, el auge del mercado venezolano ayudó a mantener las exportaciones menores ante la contracción de las ventas externas hacia otras regiones (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 mayor diversificación. Así, los coeficientes de exportación (a precios constantes de 1970) cayeron de cerca del 170% en los cincuentas a 15.69% en 1965 y a 13.79% en 1980. El reducido dinamismo del cuántum de exportaciones ha aumentado la dependencia del sector externo colombiano de las fluctuaciones del mercado mundial del café en relación con el patrón típico a comienzos de siglo, cuando el volumen de las exportaciones del grano era muy dinámica. 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 es-

trechas 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 desarrollado 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 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 neto 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 pueden poseer activos denominados 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 de 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 injerencia 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 el mercado extrabancario de crédito; 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 el establecimiento 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" 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 conservadora en Colombia. Los déficits fiscales se han mantenido dentro de los límites impuestos por la disponibilidad de financiamiento externo. El financiamiento externo del Banco de la República 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 fluctuaciones de origen externo. Sin embargo, a fines de la década del setenta, apareció una nueva forma de dependencia fiscal del sector externo, asociada a la transferencia automática a la Tesorería Nacional de las utilidades que resultaban del manejo de las reservas internacionales y de la compraventa de divisas. En 1982, cuando dichas ganancias alcanzaron su nivel máximo, 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. LAS FASES DE LA ACTIVIDAD Y LA POLITICA ECONOMICA ENTRE 1980 Y 1985

La evolución de la actividad económica en la primera mitad de los años ochentas puede verse como el resultado de tres tipos

de eventos interrelacionados. El primero de ellos fue una serie de choques externos, que empezaron con el colapso del mercado internacional del café a mediados de 1980, seguido por el cierre del mercado financiero internacional después de la crisis mexicana de agosto de 1982 y por la devaluación del bolívar venezolano en febrero de 1983. El segundo grupo de eventos estuvo relacionado con los cambios que experimentó la política económica. A grandes rasgos, pueden definirse tres grandes fases en el manejo económico en este período: en primer lugar, una fase de política fiscal expansionista con contracción monetaria y liberación de importaciones (1980-1982); posteriormente, un período de manejo "heterodoxo", dirigido simultáneamente a reducir los desequilibrios externos y estimular la actividad económica (1983 y parte de 1984); y, finalmente, un período en el cual se *superpuso* un paquete de políticas ortodoxas a las medidas heterodoxas anteriores (1984-1985). El tercer tipo de eventos generó un ciclo inflacionario autónomo, asociado básicamente a cambios en las condiciones de la oferta agrícola. No obstante, la devaluación venezolana, la caída relativa de los arrendamientos urbanos y la disminución de los márgenes de utilidades durante la recesión pueden haber jugado también un papel importante en este proceso.

En esta parte del trabajo se presenta una primera aproximación al análisis de la política y la actividad económica durante la primera mitad de los años ochenta. El período se divide en tres fases, de acuerdo con las etapas de la política económica señaladas anteriormente. En la parte III, se lleva a cabo un análisis más formal de los diferentes paquetes de política del período y sus efectos distributivos. Las medidas de política y los principales acontecimientos relacionados con la bonanza cafetera se discuten en la Parte IV.

A. Desequilibrio creciente y recesión económica: 1980-1982

Las condiciones económicas al principio de la década de los ochenta eran favorables

para el país. La economía había experimentado una bonanza cambiaria de grandes proporciones durante la segunda mitad de los años setentas, gracias a los extraordinarios ingresos cafeteros y, en forma secundaria, a las elevadas exportaciones de bienes y servicios a Venezuela y a las ventas ilegales de estupefacientes¹. Las elevadas exportaciones condujeron a la aparición de superávits en cuenta corriente durante cinco años consecutivos. Los coeficientes de endeudamiento se redujeron continuamente durante estos años y, hacia finales de 1980, la deuda externa, neta de reservas internacionales, llegaba a apenas US\$880 millones, equivalentes al 21% de las exportaciones de bienes y servicios. Los años de auge externo habían sido también un período de crecimiento satisfactorio y de disminución del desempleo. A fines de los setentas, se habían estabilizado así los choques inflacionarios de la primera parte de la década y los dos primeros años de la bonanza cafetera, de forma que la inflación se situaba en niveles "inerciales" del 25 al 28%. Sin embargo, durante los años de bonanza se habían venido acumulando diversos síntomas de deterioro económico. La tasa de cambio se había revaluado en términos reales, especialmente en 1977, para controlar las presiones inflacionarias. La revaluación y la disminución de los subsidios había frenado la diversificación de las exportaciones, según vimos anteriormente. El crecimiento industrial se había desacelerado desde mediados de los setentas y el sistema financiero se encontraba en una situación frágil, pues la rentabilidad se había mantenido acudiendo a las "innovaciones financieras" y a inversiones especulativas para evadir los controles y aprovechar el ambiente de restricción crediticia y abundante

¹ Sin embargo, no se debe exagerar la importancia del comercio de estupefacientes. Según los estimativos de Caballero y Junguito (1978), en sus años de auge el comercio de narcóticos produjo ingresos al país por sólo US\$500 millones, es decir el equivalente a una cuarta parte de las ventas de café en ese momento y una fracción mínima del valor bruto de las transacciones de droga.

disponibilidad de liquidez (Ocampo, 1986; Montenegro, 1983).

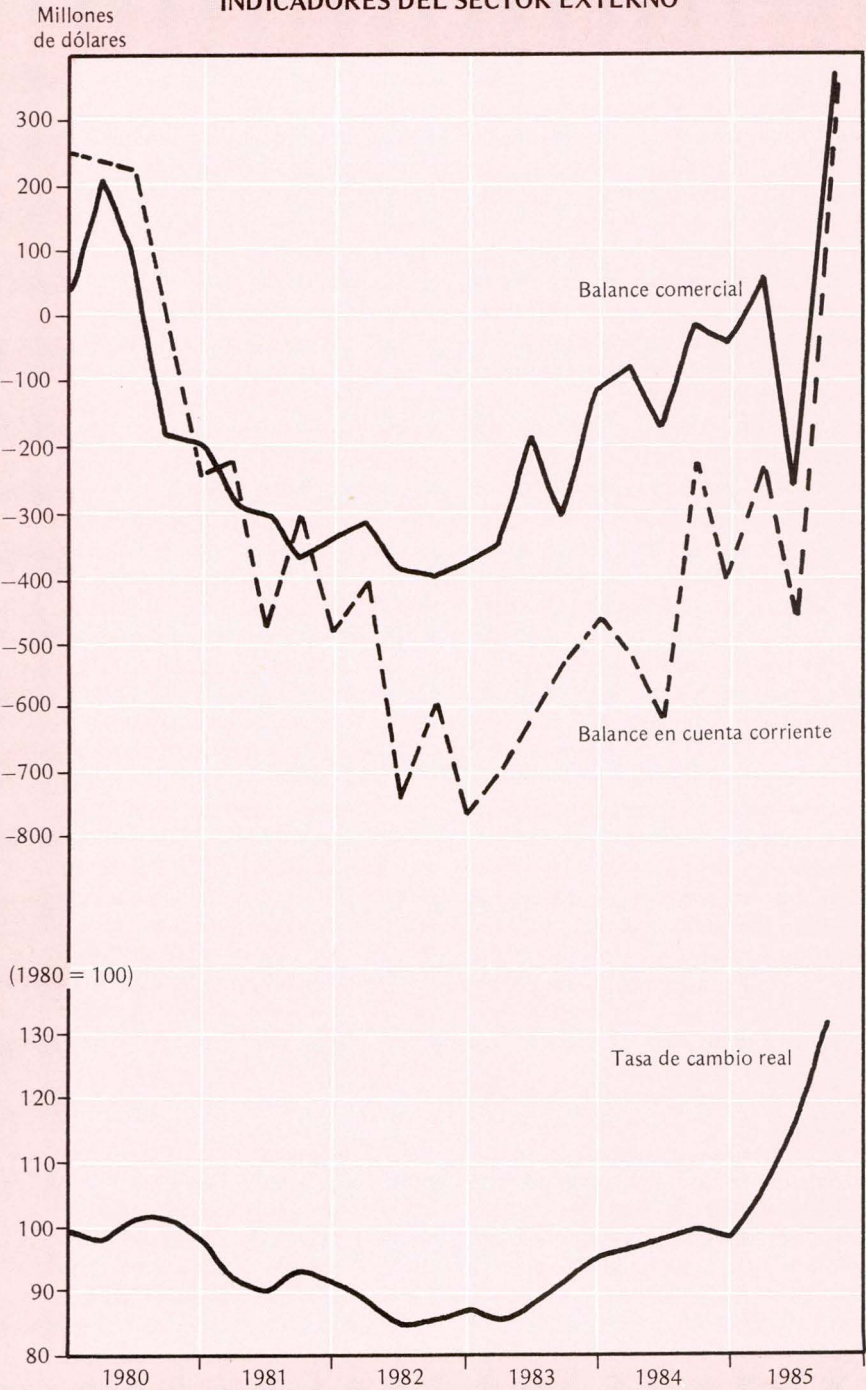
La administración Turbay adoptó desde 1978 una política económica radicalmente diferente a la que se siguió durante los años de bonanza cafetera. La nueva estrategia combinó una política fiscal expansionista con un manejo monetario contraccionista y una significativa liberación de los controles a las importaciones. La expansión de la inversión pública se justificó con el argumento de que era necesario construir nuevas vías de comunicación y desarrollar nuevos proyectos energéticos para resolver los cuellos de botella que restringían el progreso económico (DNP, 1979). El supuesto básico de la estrategia era que la economía estaba operando cerca del pleno empleo, puesto que el crecimiento alcanzado en 1978 había sido espectacular para los patrones colombianos (8.90%). Dadas las limitaciones del mercado de capitales doméstico para la colocación de activos de largo plazo, se suponía también que la inversión pública sólo podría ser financiada con recursos externos de largo plazo. Así las cosas, desde el punto de vista de la administración, la liberación de importaciones y las operaciones masivas de mercado abierto eran esenciales para prevenir la aparición de una nueva espiral inflacionaria. El cambio en las condiciones del mercado cafetero no indujo ninguna modificación de esta estrategia en 1980, a pesar de que la reducción de los ingresos cafeteros internos tenían un efecto deflacionario y que la liberación de importaciones sólo podría financiarse ahora con crédito externo.

La política económica condujo así a un aumento rápido de los desequilibrios fiscales y de la balanza de pagos en un contexto de una recesión económica generalizada. Hacia 1982, el equilibrio fiscal característico de 1978 se habría transformado en un déficit sustancial del gobierno nacional y del sector público consolidado: 4.50% y 7.50% del PIB, respectivamente, excluyendo al Fondo Nacional del Café (Cuadro No. 2). Esto se debió sólo en parte al aumento de la inversión pública. La ley de alivio tri-

butario de 1979, una administración tributaria laxa y los mayores gastos de funcionamiento explican más de la mitad del aumento en el déficit. Simultáneamente, la caída de las exportaciones de café y otros productos redujo los ingresos cambiarios en cerca de US\$1.000 millones entre 1980 y 1982. Sin embargo, el gobierno persistió en el proceso de liberación de importaciones. En 1982, más del 70% de todas las posiciones arancelarias estaban en la lista de libre importación, mientras que ese coeficiente habría sido 30% en 1974 y 54% en 1979 (*Coyuntura Económica*, marzo de 1986). Las reformas arancelarias de la década del setenta redujeron el arancel promedio a sólo 26%, es decir dos quintas partes de los niveles de protección típicos a mediados de los sesenta (Giraldo, 1979; Martínez, 1986). Además, el gobierno revaluó efectivamente el tipo de cambio, puesto que ató el ritmo de devaluación al diferencial entre la inflación en Colombia y en Estados Unidos, cuando el dólar estaba experimentando una revaluación apreciable en los mercados mundiales (Gráfico No. 1). En consecuencia, en 1982 el país registró gigantescos déficit en su balanza comercial y en cuenta corriente con el resto del mundo: US\$2.100 y US\$2.900 millones, respectivamente. Ingresos externos de capital por cerca de US\$2.000 millones, tanto en 1981 como en 1982, cubrieron los elevados déficit corrientes sin dar lugar a pérdidas de reservas internacionales (Cuadro No. 3). Cerca de la mitad de estos ingresos de capital estuvieron asociados a los proyectos de inversión pública desarrollados como parte de la estrategia económica adoptada desde 1978.

El ahorro externo se elevó en el equivalente del 7.70% del PIB entre 1980 y 1982. En el mismo período, el déficit fiscal aumentó en cerca de 2.90% del PIB, si se excluye al Fondo Nacional del Café, o en 4.80% si se incluye como parte del sector público. Claramente, las filtraciones externas eran mayores. Este solo hecho fue la principal fuente de la recesión que se extendió en 1981 y 1982, particularmente

GRAFICO No. 1
INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO



CUADRO No. 2

INDICADORES MACROECONOMICOS BASICOS, 1980-1985

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980-85
Crecimiento de la producción (%o)							
– PIB total	4.1	2.3	0.9	1.0	3.2	2.0	1.9
– Industria	1.2	–2.6	–1.4	0.5	8.0	3.0	1.4
– Agricultura	2.2	3.2	–1.9	1.8	1.1	1.8	1.2
– Resto	6.1	3.9	3.0	1.2	2.2	1.8	2.3
Déficit Fiscal (%o del PIB)							
– Gobierno nacional	2.8	3.7	4.5	4.1	4.0	1.4	
– Gobierno nacional, excepto pago de intereses ^a	2.3	3.0					
– Sector público consolidado, excepto Fondo del Café	4.6	5.4	7.5	7.6 ^b	7.5 ^b	5.7 ^b	
– Fondo Nacional del Café	–1.3	0.9	0.6	0.8			
– Total consolidado	3.3	6.3	8.1	8.0			
Empleo (1980= 100)							
– Sector secundario	100.0	98.9	99.4	102.6	106.9	109.5	
– Sector terciario	100.0	105.2	109.9	115.0	119.3	124.2	
– Asalariados	100.0	105.5	107.4	108.4	109.6	112.9 ^c	
– Autoempleados	100.0	103.8	109.9	119.0	125.9	131.2 ^c	
Tasa de desempleo (%o)	9.7	8.3	9.1	11.8	13.1	14.0	
Ingresos reales promedios (1980= 100)							
– Empleados privados	100.0	103.9	106.1	109.6	111.6	112.7 ^c	
– Empleados públicos	100.0	103.8	107.9	115.1	119.8	121.7 ^c	
– Autoempleados	100.0	113.7	114.5	110.4	100.4	103.2 ^c	
Inflación (fin de año, %o)	26.0	26.3	24.0	16.6	18.3	22.5	

Fuentes: DANE, excepto donde se indica otra cosa.

^a FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*.

^b Memorandos FMI.

^c Primer trimestre solamente.

en el sector industrial (véase el Cuadro No. 2 y el Gráfico No. 2). Con un rezago, asociado a la disminución de la participación laboral, las tasas de desempleo también se deterioraron. En efecto, los niveles de empleo en los sectores secundarios empezaron a caer en 1981, pero el empleo urbano total siguió aumentando, debido a la demanda de mano de obra del sector de servicios (Cuadro No. 2). Por último, el impacto de la recesión sobre las deudas internas, combinado con la tolerancia de los controles fi-

nancieros durante los años de auge, condujeron a la primera quiebra bancaria en 1982 (Banco Nacional), poco antes de concluir la administración Turbay. El pánico que se desató entonces hizo evidente por vez primera la fragilidad del sistema financiero. En los meses y años siguientes, el país viviría un número importante de quiebras de bancos y otras instituciones financieras.

La interpretación más común de la recesión en los círculos gremiales hacía énfasis

CUADRO No. 3

BALANZA DE PAGOS, 1980-1985
(Millones de dólares, balances netos)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Cuenta Corriente	104	-1722	-2885	-2826	-2050	-1220
Balance comercial ¹	13	-1333	-2076	-1317	- 404	149
Servicios no financieros y transferencias	302	38	- 22	- 591	- 406	- 15
Servicios financieros	- 211	- 427	- 787	- 918	-1240	-1354
Cuenta de capital²	985	2009	2235	1436	944	1850
Inversión directa	48	226	330	512	558	728
Crédito de largo plazo	807	1384	1290	1016	1264	1330
Crédito de corto plazo	130	399	615	- 92	878	- 208
Otras transacciones³	- 16	55	- 4	- 67	20	- 39
Errores y omisiones	162	- 100	- 47	- 266	- 175	- 307
Balance global	1235	242	- 701	-1723	-1261	284

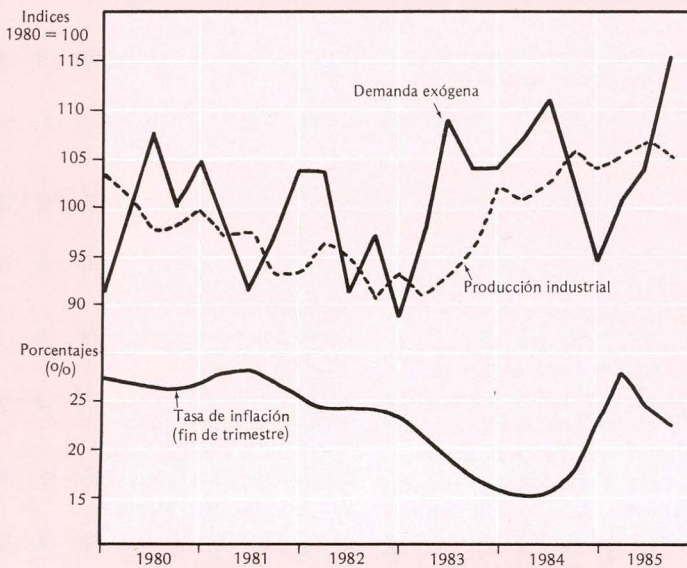
¹ Incluye oro no monetario.

² Excluye contribuciones a organismos internacionales.

³ Contribuciones a organismos internacionales y contrapartidas.

Fuente: Banco de la República (Jul. 4/86).

GRAFICO No. 2
ACTIVIDAD ECONOMICA E INFLACION



Fuentes: FEDESARROLLO y DANE.

sis en el “desplazamiento” de la inversión privada por el gasto público. El principal ataque se dirigía en contra del mecanismo de transferir automáticamente al gobierno las utilidades de la Cuenta Especial de Cambio. Se argüía que la expansión resultante elevaba las tasas de interés, pues simultáneamente el Banco Central se veía forzado a realizar operaciones de mercado abierto para contrarrestarla. Resultaba curioso, sin embargo, que esta línea de razonamiento ignorara por completo el efecto de los cuantiosos déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sobre la actividad económica. Sin embargo, en el diagnóstico de la crisis industrial, sí se señalaba la liberación de importaciones como un elemento importante. También existía una cierta preocupación por el estancamiento de las exportaciones menores y la sobrevaloración cambiaria, pero no había conciencia generalizada sobre la profundidad de los desequilibrios externos.

B. Transición a la estrategia heterodoxa de estabilización: 1982-1984

El diagnóstico inicial sobre las condiciones económicas por parte de la administración Betancur tuvo muchos puntos en común con el anterior enfoque sobre la crisis (véase, por ejemplo, Gutiérrez, 1982 y DNP, 1983). La preocupación más urgente era, obviamente, el pánico financiero. El énfasis sobre la necesidad de expandir el crédito privado, esterilizar las ganancias de la Cuenta Especial de Cambios y recortar el déficit fiscal, implicaban aceptar como válida la tesis del “desplazamiento”. La protección y la promoción de exportaciones se veían inicialmente como una fuente de recuperación industrial, más que como políticas dirigidas a corregir los desequilibrios externos. En efecto, el déficit externo no figuraba como una de las preocupaciones centrales de política. Lo central era la estrategia de reactivación, basada en una combinación de políticas de crédito privado, protección a la industria y promoción de exportaciones, con un ambicioso programa de construcción de vivienda para las clases medias y bajas. No obstante, la

gravedad de la recesión, la ineficacia de las medidas iniciales y la rápida pérdida de reservas que comenzó en 1983, llevaron al gobierno en ese año y a principios de 1984 a implantar una nueva estrategia, en la cual la reducción gradual del desequilibrio de la cuenta corriente formaba parte de un paquete de estabilización con efectos netos expansionistas.

Las primeras medidas de la administración se dirigieron a conjurar el pánico financiero, dando comienzo así a un proceso de intervención creciente en el sistema financiero. En octubre de 1982, se decretó una primera Emergencia Económica para fortalecer los controles sobre las entidades financieras, propender por la “democratización” de la propiedad y permitir al gobierno nacionalizar algunos bancos y otras instituciones financieras en condiciones extremas. A fines de 1982 y en los años siguientes, fueron nacionalizados *de jure o de facto* un número apreciable de bancos y otros intermediarios financieros. De los objetivos iniciales, la “democratización” quedó pronto relegada a un segundo plano y fue remplazada por el objetivo de la “capitalización”. Con ese propósito se establecieron líneas especiales de redescuento en 1984 y se creó el Fondo de Garantías en 1985.

También se diseñaron mecanismos de renegociación de las deudas externas del sector privado y de la cartera bancaria de dudoso recaudo. El primero de estos mecanismos se creó a mediados de 1984 e incluyó el financiamiento automático con recursos del Banco de la República de una parte de los costos de la devaluación, cuando las empresas privadas tuvieran éxito en refinanciar sus deudas con los bancos extranjeros. Más tarde en ese mismo año, el gobierno aceptó que cubriría también a través del Banco de la República aquella parte de los costos de la devaluación que excedieran un límite preestablecido. Las empresas no lograron beneficiarse ampliamente de esa norma, ya que las operaciones de refinanciación fueron lentas y sólo llegaron a término cuando ya había concluido el rápido

proceso de devaluación del peso. Así, en abril de 1986, tan sólo se habían refinanciado US\$210 millones, equivalentes a un magro 60% del valor de la deuda externa privada. Más tarde, en 1985, se diseñó también un mecanismo de refinanciación de las deudas vencidas y de dudoso recaudo, con acceso a recursos de redescuento en condiciones favorables. Sin embargo, el gobierno rehusó considerar la nacionalización de dichas deudas a través de mecanismos semejantes a los que se adoptaron en los años treinta.

La continuidad no fue la regla en las demás áreas de política económica. Siguiendo la tesis del "desplazamiento", el gobierno creó líneas muy cuantiosas de redescuento para el sector privado a fines de 1982 y redujo los requerimientos de encaje a principios de 1983 (*Coyuntura Económica*, diciembre 1983). Entre las principales razones que se arguyeron para decretar una segunda Emergencia Económica con el fin de adelantar una reforma fiscal a fines de 1982 fue la necesidad de esterilizar las utilidades del manejo de reservas de la Cuenta Especial de Cambios y, en general, de reducir los requerimientos de financiamiento monetario del presupuesto. La estrategia de recuperación basada en el crédito al sector privado fracasó rápidamente (Perry, 1984). Las nuevas facilidades de crédito se usaron lentamente y sólo de manera parcial, debido a la baja demanda de recursos por parte de las empresas afectadas por dificultades financieras y por la aversión al riesgo por parte de las instituciones financieras. El término "trampa de la liquidez" fue usado entonces para describir los resultados de esta estrategia, puesto que los bancos acumulaban reservas a tiempo que las tasas de interés no mostraban ninguna tendencia a la baja. Aunque difería sustancialmente de la acepción keynesiana del término, el elemento común era la incapacidad de la política monetaria para estimular la actividad económica.

En el primer semestre de 1983, tres hechos llevaron a modificar completamente la estrategia económica. En primer lugar, la recesión se había profundizado desde el se-

gundo semestre de 1982 y el PIB había caído durante tres trimestres consecutivos (*Coyuntura Económica*, marzo de 1984 y abril de 1985). En segundo término, se había iniciado una severa contracción monetaria generada por la pérdida de reservas internacionales. Puesto que la expansión del crédito al sector privado demostraba ser un mecanismo inadecuado para contrarrestarla, se hacía necesario utilizar los recursos primarios disponibles para financiar al sector público, so pena de que se profundizara aún más la recesión. Así las cosas, la contracción monetaria "autónoma" generada por la pérdida de reservas internacionales sirvió inicialmente para justificar el financiamiento monetario del déficit. Bien pronto, sin embargo, los críticos ortodoxos dirían lo opuesto: que el financiamiento monetario era la *causa* de la pérdida de reservas. Por último, después de la devaluación venezolana de febrero de 1983, la especulación cambiaria alcanzó magnitudes muy apreciables, obligando al gobierno a adoptar medidas cada vez más activas en el frente externo.

Un sinnúmero de instrumentos fueron puestos en operación para reforzar las medidas adoptadas desde fines de 1982. Se aceleró el ritmo de las minidevaluaciones, se elevaron los subsidios a las exportaciones y los aranceles a las importaciones, se establecieron depósitos previos de importación para algunos servicios, se reforzaron los controles cambiarios y se restablecieron los controles a las importaciones. Este último fue el elemento más importante en la estrategia de ajuste externo. En abril de 1983, el gobierno trasladó al régimen de licencia previa un gran número de posiciones arancelarias y colocó bajo prohibida importación algunas otras. A principios de 1984 se adoptó un rígido presupuesto de divisas y se hicieron aun más severos los controles: el 83% de las posiciones arancelarias quedaron entonces sujetas a licencia previa, el 16.5% en la lista de prohibiciones importación y sólo un 0.5% quedaron exentas de controles administrativos (véase Villar, 1985a y *Coyuntura Económica*, marzo de 1986).

El ajuste fiscal siguió con un rezago este proceso. Si bien el gasto público en términos reales se mantuvo e incluso aumentó (excepto el destinado a inversión del gobierno central), el gobierno adoptó una ambiciosa reforma tributaria en 1983, que introdujo modificaciones sustanciales a los impuestos de renta, ventas y a todos los tributos departamentales y municipales. Aunque los principales efectos de las reformas a los impuestos de renta y municipales se manifestaron en aumentos sustanciales y permanentes de los recaudos desde 1983, el nuevo sistema de impuesto al valor agregado, que reemplazó al impuesto a las ventas, sólo se adoptó en abril de 1984. Puesto que el efecto de la reforma tributaria fue lento y el financiamiento externo y las utilidades cambiarias estaban descendiendo, a mediados de 1983 el gobierno solicitó al Congreso ampliar las líneas ordinarias de crédito primario al Tesoro y crear un cupo de crédito de reactivación por \$60.000 millones (equivalentes a un 2% del PIB de ese año), del cual un 60% se podría usar inmediatamente. Sin embargo, el gobierno no aseguró fondos suficientes para mantener su estrategia fiscal, y en 1984 se vio forzado a acudir a la garantía del Banco de la República sobre los Títulos de Ahorro Nacional para obtener financiamiento monetario con destino al presupuesto sin la aprobación del Congreso. Sin embargo, el financiamiento monetario aumentó sólo ligeramente como proporción del PIB entre 1982 y 1984 (0.5%) y el déficit del gobierno central en realidad disminuyó del 4.5% al 4.0% (Cuadro No. 2). Además, la inercia del déficit fiscal estuvo asociada en parte a la disminución de los recaudos de aduana, inducida por la contracción de las importaciones y la prioridad que se otorgó en la asignación a las compras del sector oficial libres de gravámenes.

En vista de la disminución del déficit externo (véase el Cuadro No. 3 y el Gráfico No. 1), el efecto inicial neto de la política económica fue expansionista. En términos simples, las políticas de balanza de pagos, particularmente los controles a las importaciones, jugaron un papel *activo*, mientras

que las políticas fiscales tuvieron un rol *pasivo* dentro de una estrategia globalmente expansionista. Así, los controles a las importaciones fueron la principal herramienta, tanto para reducir la brecha externa como para estimular la producción, sin recortar simultáneamente el déficit público. El resultado final fue una ampliación neta en la capacidad de gasto del sector privado, que parcialmente impulsó la demanda industrial y ayudó a elevar el ahorro privado para financiar domésticamente un déficit fiscal prácticamente constante sin producir ningún "desplazamiento" (*Coyuntura Económica*, abril de 1985). Sin embargo, como lo muestran las simulaciones de la Parte III, este resultado expansionista posiblemente tenía un carácter estrictamente temporal, debido a que el efecto de los controles a las importaciones se manifestó más pronto que el impacto completo de la reforma tributaria.

El supuesto básico de la administración era que el margen de maniobra era ilimitado, dada la fuerte posición de reservas internacionales del país. Por consiguiente, era posible perseguir simultáneamente objetivos de carácter interno y externo. El elemento más significativo de esta estrategia, que contrasta claramente con la posterior política ortodoxa, fue la decisión de no acudir a políticas depresivas de demanda para corregir el desequilibrio externo. Esta decisión era acertada, ya que los déficit externos no tenían su origen en excesos de demanda de ningún tipo. Antes bien, como vimos en una sección anterior, las causas subyacentes eran el deterioro de algunos precios claves en los mercados externos (café, en particular) y los sesgos inducidos en la *composición* de la demanda interna por las políticas de liberación de importaciones y revaluación del tipo de cambio. Además, la sólida posición financiera externa y las perspectivas favorables de las exportaciones justificaban acudir a una estrategia de financiamiento temporal aun desde un punto de vista totalmente tradicional. Por último, la decisión de no utilizar la tasa de cambio como el principal instrumento de política redujo los efectos inflacionarios y

contraccionistas del proceso de ajuste, manteniendo al mismo tiempo la confianza en el sistema de minidevaluaciones (Londoño y Perry, 1985; Ocampo, 1983 y 1986).

La estrategia logró sus principales objetivos. El balance comercial se mejoró de manera continua desde principios de 1983 y alcanzó el equilibrio en el último trimestre de 1984 (Gráfico No. 1). En términos de promedios anuales, el déficit comercial disminuyó aproximadamente US\$1.700 millones. Hacia fines de 1984, la devaluación gradual también había sido efectiva en revertir la revaluación ocurrida entre 1980 y 1982, aun cuando se reconocía que el peso se encontraba aún sobrevaluado. Además, los avances en el ajuste externo estuvieron acompañados por una recuperación económica, particularmente en el sector industrial (Cuadro No. 2 y Gráfico No. 2). Los temores de que los controles a las importaciones entorpecieran la recuperación por insuficiencia de insumos básicos nunca llegaron a materializarse (*Coyuntura Económica*, octubre de 1985). En efecto, aunque las existencias de insumos importados disminuyeron, ello sólo generó dificultades en unos pocos sectores industriales, puesto que los mecanismos de control favorecieron a las importaciones de bienes intermedios y las empresas contaban con abundantes inventarios de materias primas al principio de la reactivación. Una rápida disminución de la tasa de inflación (Gráfico No. 2), asociada a una mayor oferta de alimentos, menores exportaciones de productos alimenticios a Venezuela y ajustes moderados en los arrendamientos de viviendas, dieron por efecto una ganancia extraordinaria para los asalariados urbanos (Cuadro No. 2), con un efecto expansionario neto (Londoño, 1985). Sin embargo, las condiciones del mercado laboral continuaron deteriorándose, pues la falta de confianza sobre la continuidad de la recuperación inhibió a los empresarios a expandir su nómina laboral de manera permanente. Por consiguiente, todos los nuevos puestos de trabajo se generaron en actividades informales y empleos temporales sujetos a un rápido deterioro de los ingresos

reales (véase Misión de Empleo, 1986 y Cuadro No. 2).

Si bien el balance comercial mejoró rápidamente, el deterioro simultáneo de la cuenta de capital condujo a una sustancial pérdida de reservas en 1983 y 1984 (véase Cuadro No. 3). Los flujos financieros de largo plazo no fueron la parte decisiva de este resultado; en efecto, la reducción del financiamiento de largo plazo fue compensada por un incremento similar en la inversión directa con destino a los proyectos energéticos. Aunque la crisis mexicana indujo una reducción de ciertas formas de financiamiento comercial al gobierno colombiano, el impacto del estrangulamiento crediticio internacional resultó aliviado por la existencia de un volumen cuantioso de créditos pendientes de desembolso al principio de la crisis (US\$3.700 millones en diciembre de 1982) y por la gran dependencia del sector público colombiano del financiamiento de agencias multilaterales o bilaterales y de proveedores (63% de los préstamos vigentes en 1982). En efecto, estas agencias aumentaron su oferta efectiva de recursos al país, no solamente en la forma tradicional de financiación de proyectos, sino también por medio de préstamos de balanza de pagos bajo diferentes denominaciones (promoción de exportaciones y reactivación industrial) y a través de un mecanismo rotatorio administrado por el Banco de la República para acelerar los desembolsos.

Las fugas de capital fueron sólo una parte del problema. La medida usual de fugas de capital "puras" bajo un régimen de control cambiario (esto es, los "errores y omisiones" de la balanza de pagos) indica que las fugas fueron responsables por una pérdida de reservas de US\$441 millones en 1983 y 1984. Más importante que las fugas de capital fue la cancelación de deudas de corto plazo durante estos años, en gran parte originada en las nuevas condiciones comerciales y en la falta de regulación de las operaciones cambiarias de algunas entidades públicas. Puesto que una proporción importante de las deudas privadas de corto

plazo están destinadas al financiamiento de las importaciones, un período de disminución de las compras externas induce una reducción en el saldo de la deuda externa, es decir, una salida neta de capitales. Puesto que, además, la composición de las importaciones privadas se estaba concentrando cada vez más en materias primas, cuyos períodos de financiación son más cortos que para los bienes de capital, era de esperarse una reducción adicional en el monto de los créditos comerciales. En conjunto, estos factores probablemente dan cuenta de *toda* la salida de capitales privados de corto plazo en 1983 y 1984, puesto que la relación entre el saldo de la deuda comercial del sistema bancario y el valor de las importaciones realmente *aumentó* durante estos años: pasó de 23.50% en 1982 a 36.20% en 1984 (de 20.1 a 21.80% si se excluye el Banco de Colombia). La cancelación anticipada de deudas de corto plazo fue probablemente más sustancial en el caso de las grandes entidades gubernamentales: Ecopetrol y Carbocol repagaron cerca de US\$300 millones en deudas de corto plazo entre 1983 y 1984. Después de llegar a su punto máximo en 1983, la deuda externa del Fondo Nacional del Café también se redujo en 1984.

C. La Fase Ortodoxa: 1984-1985

Algunas de las medidas que adoptó el nuevo ministro de Hacienda en el segundo semestre de 1984 no constituyeron un quiebre con el proceso de ajuste gradual que venía teniendo lugar desde 1983. Así, a fines de 1984 se establecieron períodos mínimos de pago para las importaciones, con el fin de forzar una ampliación de la deuda externa privada de corto plazo, y se negoció con la Federación Nacional de Cafeteros y Ecopetrol la magnitud del financiamiento externo que debían mantener para impedir nuevas salidas de capital; como una alternativa, el gobierno autorizó a estas entidades a mantener títulos canjeables por certificados de cambio. Además, se mantuvieron los controles a las compras externas, aunque, como veremos más adelante, a mediados de 1985 se inició un pro-

ceso de liberación gradual de importaciones. Por último, se siguió adelante con el proceso de fortalecimiento del sistema tributario. A finales de 1984, se impuso un gravamen adicional del 80% sobre la mayoría de las importaciones, se obligó a algunos grupos de contribuyentes a adquirir bonos de financiamiento público y se eliminaron algunas exenciones del impuesto a las ventas. A mediados de 1985, se reasignó una parte de las rentas con destinación específica, se extendió el sistema de retenciones y anticipos para el pago del impuesto a la renta y se eliminaron algunas exenciones de impuestos que favorecían a Ecopetrol y Carbocol.

Sin embargo, la concepción del proceso de ajuste se modificó por completo. Esto se hizo cada vez más claro a medida que se desarrollaban las negociaciones con los organismos financieros internacionales. El elemento básico de la nueva estrategia fue el énfasis en el manejo de la demanda agregada, lo que obviamente indicaba que el exceso de demanda se consideraba como la fuente básica de los desequilibrios externos. Las reducciones en el gasto público —tanto de los salarios reales como de la inversión— se adicionaron al paquete anterior de estabilización fiscal. De hecho, la contracción fiscal fue más severa de lo que indica el Cuadro No. 2, puesto que el gobierno finalmente aceptó a mediados de 1985 que estaba teniendo lugar un sobreajuste fiscal (se estaban sobrepasando las metas establecidas con el FMI) y decidió acelerar los proyectos de inversión pública en los últimos meses del año. A todo lo anterior se agregó en 1985 una drástica aceleración, con el fin de recuperar los niveles de “paridad” de 1975, lo cual implicó una devaluación real del 300% a lo largo del año (Gráfico No. 2). Por último, bajo la presión del Banco Mundial, el gobierno aceptó liberar gradualmente el régimen de comercio exterior. Aunque nunca se materializaron las expectativas de una liberación en gran escala, a principios de 1985 el gobierno eximió de controles a las importaciones para la producción de bienes de exportación, a mediados de ese mismo año redujo los arance-

les y suavizó las restricciones a las importaciones, y en febrero de 1986 redujo aún más los controles (*Coyuntura Económica*, abril de 1985 y marzo de 1986).

El gobierno colombiano siguió una estrategia de negociación externa radicalmente diferente a los demás países de América Latina. En realidad, el ministro de Hacienda había recomendado que se suscribiera un acuerdo de contingencia (*stand-by*) con el FMI, como se supo por una comunicación dirigida al Presidente a fines de 1984, que se filtró a la prensa (Junguito, 1984). Sin embargo, el Presidente se negó a considerar la posibilidad y solicitó a su equipo económico la búsqueda de otras alternativas. Desde la perspectiva política interna, esta decisión resultaba explicable por la experiencia de la confrontación que se había tenido con el FMI en 1967 y por los temores de que un acuerdo formal entorpeciera el proceso de paz con los grupos alzados en armas, en vista de las noticias que se recibían de otros países de América Latina sobre la reacción popular que generaban los programas de ajuste. En el contexto internacional, el Presidente trató de salvaguardar su imagen política progresista, a tiempo que buscaba convencer a la comunidad financiera de que el país había tenido un manejo económico acertado, que existían buenas perspectivas de exportación y que, en cualquier caso, ya se habían adoptado medidas de autodisciplina. Primero se hizo el intento de que el Banco Mundial supervisara el proceso de ajuste, dada la larga tradición de apoyo del Banco al país. Sin embargo, los banqueros privados exigen un acuerdo formal con el Fondo. Finalmente, la presión del gobierno de los Estados Unidos fue decisiva para llegar a una fórmula satisfactoria: la monitoría por parte del Fondo del programa de ajuste macroeconómico, en lugar de un acuerdo formal.

La aceptación final de este mecanismo por parte de los bancos privados no implicó que la condicionalidad se limitara al manejo macroeconómico. En efecto, el rechazo de los recursos del Fondo y de la alternati-

va de refinanciación de la deuda llevó al gobierno a solicitar nuevos préstamos al Banco Interamericano de Desarrollo, al Fondo Andino de Reservas (FAR) y a los bancos privados, en adición a los recursos que ya se habían solicitado al Banco Mundial en conexión con la propuesta original de monitoría. Si bien los créditos del BID y el FAR estaban libres de condicionalidades específicas, éste no fue el caso de los demás recursos. La condicionalidad impuesta por el Banco Mundial fue decisiva en la política comercial externa, según vimos anteriormente. Las exigencias de los bancos privados fueron aún más específicas: estuvieron relacionadas con el reconocimiento de las deudas de las subsidiarias de los bancos colombianos en Panamá (asunto éste que había estado en primer plano desde bien antes y que era una de las causas de la crisis financiera doméstica) y con políticas particulares que estaban afectando a las empresas colombianas endeudadas en el exterior.

Los resultados del paquete ortodoxo de estabilización fueron menos contraccionistas e inflacionarios de lo que inicialmente se esperaba. Hubo una reducción en el crecimiento económico, especialmente en el sector industrial (Cuadro No. 2). En realidad, como la muestra el Gráfico No. 2, la producción industrial estuvo estancada durante 1985, aunque se registró una tasa positiva de crecimiento para ese año debido al aumento de la producción *durante* 1984, debida en gran parte a los efectos expansivos rezagados de los controles a las importaciones. El empleo se estancó y las tasas de desempleo se elevaron. Los salarios reales cayeron, aunque no tanto como resultado de la devaluación, sino debido a las condiciones desfavorables de la oferta de alimentos, que revirtieron bruscamente en el segundo semestre de 1984 las tendencias descendentes de la inflación (Gráfico No. 2). En realidad, en contra de todas las previsiones, el período de rápida devaluación estuvo acompañado por *disminuciones* en los ritmos de inflación (véanse los Gráficos 1 y 2). La recuperación de la oferta agrícola y los moderados ajustes salariales cierta-

mente incidieron en este resultado. Sin embargo, como veremos en la Parte III, la disminución de los *mark-ups* urbanos también fueron importantes. Esto significa que las ganancias absorbieron parte del efecto de la devaluación, moderando el impacto inflacionario del ajuste de la tasa de cambio y operando como un estabilizador automático. No obstante, esto sugiere, también, que en el futuro pueden ser importantes los efectos inflacionarios y contraccionistas de una eventual recuperación de los márgenes de utilidades. En la Parte IV se explorarán algunas de las implicaciones de esta tendencia probable.

Debe señalarse finalmente que los resultados favorables de la balanza de pagos en 1985 (Cuadro No. 3) tuvieron poco que ver con la contención de demanda o la devaluación acelerada. El equilibrio comercial ya se había logrado en el último trimestre de 1984, como lo muestra el Gráfico No. 1. Realmente, hubo más bien un cierto deterioro en las tendencias favorables de la cuenta comercial, como se deduce de comparar las cifras trimestrales. Las negociaciones con los organismos internacionales tampoco pueden explicar gran parte de la mejora en la cuenta de capital. Aunque entraron al país algunos recursos adicionales del Banco Mundial, las negociaciones del crédito "Jumbo" por US\$1.000 millones de la banca privada sólo concluyeron en 1985. La mayor parte de la mejora de la cuenta de capitales estuvo asociada así a una serie de políticas y eventos particulares, la mayoría de ellos independientes del ajuste ortodoxo: la absorción previa de la salida de capitales asociada con la disminución de las importaciones, la fijación en diciembre de 1984 de plazos mínimos de giro para el pago de importaciones, el crédito de balanza de pagos del Fondo Andino de Reservas, los controles a las operaciones cambiarias de las entidades públicas y una entrada inesperada de capitales ilegales, asociada aparentemente con el establecimiento de controles a los depósitos en efectivo en los bancos de Estados Unidos. Este último factor permite explicar por qué la rápida aceleración de la devaluación a prin-

cipios de 1985 no indujo un aumento en el diferencial del dólar en el mercado negro, como era de esperarse, dado el fuerte incentivo a la fuga de capitales. Por lo tanto, aunque el ajuste ortodoxo ciertamente tendrá efectos permanentes sobre las cuentas externas en el mediano plazo, la mejoría de corto plazo de la balanza de pagos en 1985 estuvo determinada por otros factores.

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 elevaran 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 finales 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. Aun 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 y evaluar sus principales implicaciones en términos de la actividad económica, 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 computable de equilibrio general elaborado previamente para la economía colombiana, que capta en forma adecuada los principales rasgos estructurales descritos en la parte I². 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 exterior en los sectores de materias primas y minerales, y los inventarios en el caso del café. Las empresas públicas se incluyen como parte de los sectores productivos respectivos. 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, 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 sólo 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

² Este modelo fue desarrollado por Londoño (1985). Para este trabajo se hicieron algunas modificaciones: se diferencié al sector minero, se definieron separadamente todos los precios de las transacciones internacionales, se ampliaron los mecanismos de ajuste alternativos en el sector público y se hicieron consistentes los métodos de valoración de todas las transacciones de acuerdo con las exigencias de la SAM.

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 modelo³. 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. 4, columnas 1, 3 y 4). Este escenario también reproduce los principales desajustes a los cuales estaba sometida la economía en ese momento. En efecto, los déficit 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 habrían deteriorado sustancialmente desde 1980, debido en gran medida a la disminución de los excedentes cafeteros, puesto que la reducción en el precio externo del grano se trasladó sólo 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 de los desequilibrios macroeconómicos que se registraban en 1982. Esta simulación (Cuadro 4, columna 2) indica que los factores 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 I, 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 la 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 previas de 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 predeterminadas por las plantaciones existentes y por la maduración de los proyectos de largo plazo que ya estaban en curso⁴ (Cua-

³ 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.

⁴ Debe observarse, sin embargo, que el proyecto carbonífero del Cerrejón Norte inició producción y exportaciones en 1985, un año antes de lo programado, con el fin de contribuir a reducir las dificultades cambiarias.

CUADRO No. 4

EL PROCESO DE AJUSTE: RESULTADOS DE SIMULACION

	1980	1982	1982	1982	1985	1985		1985	1985	1985	1985	1985	1985
(1)		Sin crisis externa	Escenario básico (con crisis externa)	Resultados reales ¹	Sin ajuste macro-económico	Con devaluación del 300%		Con ajuste heterodoxo	Con ajuste ortodoxo	Con ambos ajustes	Con ambos ajustes y shock de alimentos	Con ambos ajustes reducción de mark-up y shock de alimentos	Resultados reales
	Crecimiento anual desde 1970 ¹	(2)	(3)	(4)	(5)	Corto plazo	Largo plazo	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
		Crecimiento anual respecto 1980			Crecimiento anual respecto escenario básico 1982 (3)								
Producción													
— PIB total	5.5	2.4	1.7	2.3	3.6	3.1	3.4	2.3	1.9	1.5	1.3	2.2	2.1
— PIB urbano	6.0	4.6	2.4	1.9	3.6	2.3	3.1	1.2	0.5	-0.5	-0.7	1.0	1.6
Demanda													
— Consumo privado	5.5	4.0	2.3	2.2	3.7	2.5	2.9	1.1	1.1	-0.3	-0.4	1.3	0.3
— Consumo gobierno	7.1	4.2	4.2	3.5	3.0	3.0	3.0	2.9	1.5	2.4	2.4	2.4	2.2
— Inversión	5.1	6.5	8.9	9.2	3.0	1.3	1.3	-3.3	-1.0	-5.7	-5.7	-5.7	-6.9
— Exportaciones	6.3	1.2	-7.8	-7.1	3.7	5.9	7.0	5.7	6.7	7.2	7.3	6.5	6.7
— Importaciones	6.6	5.7	5.1	6.2	3.4	0.8	1.3	-6.9	-1.6	-8.8	-8.9	-7.8	-11.1
Precio relativo de alimentos (en relación con bienes urbanos)	1.0	6.5	7.1	3.8	-4.0	-4.8	-4.4	-4.8	-7.0	-6.0	-4.0	-3.1	1.7
Balances macroeconómicos		Porcentajes del PIB en precios corrientes											
Balance de comercio y servicios no financieros	0.7	-0.7	-3.9	-3.8	-4.7	-3.8	-3.2	0.1	-2.4	1.4	1.5	0.9	0.0
Balance en cuenta corriente	0.3	-1.7	-5.3	-5.3	-7.3	-6.9	-6.4	-2.8	-5.8	-1.8	-1.7	-2.3	-3.1
Balance del gobierno	-2.8	-4.4	-4.0	-3.9	-5.6	-4.9	-4.7	-2.5	-3.2	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4
Balance del sector cafetero	2.2	1.7	0.0	-0.5	0.0	1.3	1.3	0.7	1.4	1.4	1.3	1.4	2.0
Balance del sector público	-0.6	-2.7	-4.0	-3.4	-5.6	-3.6	-3.4	-1.8	-1.8	0.2	0.1	0.0	0.0

¹ Datos históricos según estadísticas del DANE, Cuentas Nacionales.

Fuente: Estimativos de los autores.

dro No. 5, 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 reducción⁵. Como se muestra en el Cuadro No. 4 (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 3.60%, 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 5.60% del PIB, frente al 40% 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 heterodoxo de estabilización se dirigió principalmente a restringir todo tipo de importaciones, y en especial las de bienes finales, a recuperar gradualmente el valor real 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 No. 5, col. 3). Se supusieron salarios reales en el sector privado un 60% 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 150% 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 300%, una tasa más moderada de crecimiento del empleo público, un recorte del 100% en el salario real de los empleados públicos y una reducción del gasto del gobierno más fuerte que en el paquete heterodoxo (Cuadro No. 5, col. 4). Como este paquete 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 ese propósito, se supuso una devaluación real del 300%, 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

⁵ En consecuencia, se supuso una reducción relativa del 270%, de acuerdo con los resultados históricos.

CUADRO No. 5

ESCENARIOS DE SIMULACION PARA 1985: PRINCIPALES SUPUESTOS

	Valores ini- ciales en 1982 (%o del PIB) (1)	Sin ajuste macro- económico (2)	Con ajuste heterodoxo (3)	Con ajuste ortodoxo (4)	Con ambos ajustes (5)
Crecimiento anual respecto valores iniciales 1982					
Transacciones externas					
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 ca- pital para uso privado	3.20	3.0	-13.0	0.0	-13.0
Importaciones de bienes de ca- pital para uso público	0.66	3.0	-13.0	- 9.7	-13.0
Inversión privada en bienes de capital doméstico	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Gasto público doméstico					
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
Salarios reales					
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
Producción real en sectores de oferta fija					
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					
Tasa real de cambio		0.0	15.0	30.0	30.0
Coefficientes impositivos					
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 externos e internos y el tipo de cambio.

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 finales 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 4, 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 sólo 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 sólo 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, sólo 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 superávit 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 No. 6, columnas 5 y 6). Puesto que esta redistribución llevó a que se 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 sólo 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

CUADRO No. 6

EL PROCESO DE AJUSTE: SIMULACIONES DE RESULTADOS DISTRIBUTIVOS

	1980	1982	1982	1982	1985	1985		1985	1985	1985	1985	1985	1985
		Sin crisis externa	Escenario básico (con cri- sis exter- na)	Resul- tados reales	Sin ajuste macro- econó- mico	Con deva- luación del 30o/o		Con ajuste hete- ro- doxo	Con ajuste orto- doxo	Con ambos ajustes	Con ambos ajustes y shock de alimen- tos	Con ambos ajustes re- ducción de mark-up y shock de alimentos	Resul- tados reales
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
Participaciones en el PIB corriente (%o)													
Jornales rurales	5.20	4.23	4.51	4.72	4.63	4.53	4.46	4.79	4.82	4.86	4.75	4.85	4.66
Trabajadores urbanos	26.39	26.73	28.20	27.66	29.60	27.97	28.11	28.65	28.27	27.71	27.42	29.30	29.47
Empleados públicos	7.88	7.86	8.46	8.38	8.77	8.59	8.45	8.56	7.86	8.68	8.62	8.80	8.42
Campeños	3.03	3.09	2.82	3.21	2.56	2.35	2.35	2.21	2.30	2.08	2.19	2.41	3.51
Rentistas rurales	14.81	15.36	14.55	17.35	12.93	12.03	12.08	11.63	11.65	11.04	11.67	12.65	17.39
Capitalistas	33.78	34.81	34.37	31.47	34.25	35.91	35.97	34.20	36.37	35.00	34.83	31.32	26.07
Impuestos indirectos	8.90	7.91	7.08	7.21	7.24	8.61	8.58	9.97	8.91	10.61	10.51	10.65	10.45
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Empleo (Indices 1980 = 100)													
Jornales rurales	100.0	100.6	99.6	99.6	107.9	107.9	107.9	107.9	107.9	107.9	106.4	106.4	105.0
Trabajadores urbanos	100.0	106.3	104.3	106.4	115.3	111.3	113.7	108.0	105.9	102.9	102.6	107.4	106.6
Empleados públicos	100.0	108.3	108.3	108.0	118.4	118.4	118.4	118.4	113.3	118.4	118.4	118.4	118.4

Fuente: Cálculos de los autores con base en DANE, *Cuentas Nacionales* y ejercicios de simulación.

directos a las importaciones y 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 dominó a la postre 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 margen de utilidades). Sin embargo, el paquete heterodoxo efectivamente evitó la mayoría de los efectos distributivos de tipo regresivo que la devaluación aisladamente 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 No. 6, columnas 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 tuvieron éxito en eliminar el déficit de transacciones corrientes no financieras y en reducir del 7.3% al 2.8% el desequilibrio de 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 No. 4, columnas 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 No. 4, col. 9). El balance de

comercio y servicios no financieros habría seguido siendo deficitario y el déficit en cuenta corriente se habría reducido tan sólo 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 las actividades urbanas y un menor crecimiento del empleo urbano. Debido al estancamiento de la producción, en el programa ortodoxo el PIB sólo 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 No. 4, 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 1.00% en el desequilibrio de la cuenta corriente y del 2% en el déficit del sector público. Aunque el primero de estos resultados no parece excesivo, puesto que aún persistió un déficit externo de 1.80%, el segundo sí lo fue claramente, ya que las cuentas del sector público quedaron en superávit⁶. 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 lo tanto, habría sido una alternativa más eficiente profundizar las medidas del paquete heterodoxo para conseguir la reducción adicional necesaria del 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 a las exportaciones menores, pero en aquel mo-

mento 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 para este propósito.

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 distribución indirecta, y en contra de los trabajadores urbanos y los rentistas rurales, ambos afectados por la reducción del 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 recesión. Dos de estos efectos fueron cruciales en los resultados macroeconómicos del período 1982-1985: un choque de oferta de alimentos y una reducción del margen de utilidades en los sectores urbanos.

Como se discutió en la Parte I, la economía colombiana es muy sensible a los cambios en las condiciones de oferta o demanda de alimentos. Entre 1980 y 1982, una tasa de crecimiento anual de la producción de alimentos de sólo 0.70% indujo un aumento del 3.80% en el precio relativo de los alimentos (con respecto a los bienes urbanos), a pesar de la desaceleración del crecimiento urbano al 1.90%. En contraste, de acuerdo con nuestros resultados de simulación, si la oferta de alimentos hubiera mantenido un ritmo de crecimiento anual del 30% entre 1982 y 1985, los precios relativos de los alimentos ha-

⁶ Recuérdese, sin embargo, que la definición de déficit fiscal utilizada aquí incluye a las empresas estatales y se refiere únicamente a las administraciones públicas, incluido el Fondo Nacional del Café.

brían 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 dio en 1985, que fue sólo de 2.50%. A pesar de la magnitud reducida 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 0.20% (Cuadro No. 4, cols. 10 y 11) y redistribuyó ingreso desde los sectores urbanos de la economía hacia los campesinos y los rentistas rurales (Cuadro No. 5, 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 heterodoxa (*Coyuntura Económica*, abril de 1985). El PIB creció 3.10% y la producción industrial 8.00% en ese año. Si bien menos impresionantes, los resultados del año siguiente también superaron las previsiones: el PIB creció 2.00% y las actividades industriales 3.00%, 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 márgenes de utilidades urbanos es el principal elemento que ayuda a explicar estas tendencias. Segun estadísticas de cuentas nacionales, los

márgenes como proporción de los costos de producción cayeron en forma continua entre 1980 y 1984, siguiendo de manera bastante próxima la evolución de la desviación de la actividad económica urbana con respecto a su tendencia (véase el Gráfico No. 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 márgenes de ganancias urbanos es un elemento estructural de la economía colombiana. Aunque 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 urbanas⁷. Así, los márgenes de utilidades 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

⁷ 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):

$$MK = 0.427 + 0.319 \text{ UPD} - 0.0035T$$

(89.5) (5.5) (-6.8)

$$R^2 = 0.86$$

$$D.W. = 2.26$$

$$F = 38.3$$

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:

$$CI = 0.652 - 0.00059T$$

(47.3) (3.63) $R^2 = 0.50$
D.W. = 1.46
F = 13.2

La tendencia del *mark-up* puede reflejar así el comportamiento de largo plazo del coeficiente de inversión.

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.

de los márgenes de ganancia netos de las 55 firmas industriales más grandes entre 1978 y 1983⁸. 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 y de sus principales costos confirma que los márgenes de utilidades se redujeron en forma pronunciada entre 1982 y 1984, puesto que los aumentos de costo se trasladaron sólo 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 1984⁹. La reducción del margen de ganancias en las actividades urbanas entre 1982 y 1985 puede estimarse así en un 210/o. Si esta variación se superpone al escenario con ambos paquetes de ajuste y choque de alimentos, se encuentra que la reducción supuesta en dicho margen tuvo un efecto expansivo suficiente para elevar en 0.90/o la tasa de crecimiento anual de la economía y en 1.70/o la de las producciones urbanas durante el período 1982-1985 (Cuadro No. 4, col. 12). Como se señaló en la Parte II, este cambio tuvo un efecto estabilizador enorme, que en gran medida explica el buen desempeño relativo de la economía cuando se enfrentaba a los efectos contraccionistas de los dos paquetes de ajuste y un choque desfavorable de oferta de alimentos.

⁸ Información proveniente de las Cámaras de Comercio publicada en informes de Confecámaras y en *Semana*.

⁹ 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 25.50/o en 1982, 23.90/o en 1983 y 27.30/o en 1984, en tanto que los precios a los consumidores de los bienes manufacturados aumentaron sólo 20.10/o, 15.90/o y 20.40/o en esos mismos años. En 1985 los costos se elevaron 23.80/o y los precios finales aumentaron 22.00/o.

La reducción del *mark-up* redistribuyó ingresos en favor de todas las clases sociales diferente a 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 margen de utilidades dio 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, tal como lo recomendaban los analistas ortodoxos.

F. Resultados macroeconómicos y efectos distributivos finales

El último escenario con ambos ajustes, reducción del margen de utilidades 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 No. 4, columnas

CUADRO No. 7

EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE MERCADO POR SECTOR¹
(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.

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 fue el de los minerales. No obstante, según se aprecia en el Cuadro No. 7 ocurrieron otros cambios importantes de precios relativos. Así, como un resultado tanto de la evolución de los precios externos como de la devaluación, los precios relativos 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 sólo a fines de 1985 —véase la Parte IV—). En el caso de las materias primas, los precios adicionales de mercado para la exportación fueron transferidos a los productores y, simultáneamente, se aumentaron los subsidios de exportación. De otro lado, debido a la reducida integración entre los merca-

dos internos y externos, los precios de las materias primas para usos domésticos permanecieron a niveles relativamente altos a lo largo del período. Finalmente, según 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 de lo estimado en nuestras simulaciones, y puede también dar cuenta de algunos cambios de menor importancia en los componentes de la 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 coe-

ficientes 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 ingreso desde los capitalistas hacia los rentistas rurales y los campesinos (Cuadro No. 6, columnas 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 si esta pérdida de participación afectó por igual a todos los grupos de capitalistas. Sin embargo los estimativos del Cuadro No. 8 muestran que los ingresos reales recibidos por los trabajadores por cuenta propia 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

CUADRO No. 8

ESTIMATIVOS DE INGRESOS PARA ALGUNOS GRUPOS CAPITALISTAS

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Índices de ingreso real						
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
Índice de utilidades reales netas						
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
Participaciones en el ingreso (% del PIB)						
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.

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, la caída de las ganancias de las grandes empresas afectó sólo en forma marginal los ingresos personales. El resultado 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 30% a principios de los ochenta a más del 170% a mediados de 1985 —véase *Coyuntura Económica*, octubre de 1985). Por consiguiente, la distribución del ingreso familiar no se vio sustancialmente afectada por estos cambios. Después de un período de mejoramiento durante los años de bonanza cafetera, la concentración del ingreso urbano familiar permaneció inalterada entre 1980 y 1983 y se deterioró ligeramente entre 1983 y 1985 (véase el Cuadro No. 9).

IV. PERSPECTIVAS Y DESAFÍOS DEL AUGE DE LAS EXPORTACIONES PRIMARIAS

En agudo contraste con la mayoría de los países de América Latina, Colombia gozará de un ambiente externo favorable en

los próximos años. Después de haber recuperado recientemente su posición de exportador neto de combustibles, se verá afectado en forma negativa por la caída de los precios del petróleo y por su impacto sobre los precios del carbón, pero estos efectos estarán compensados en gran medida durante 1986 y 1987 por los ingresos adicionales que generarán las exportaciones de café, gracias a una nueva fase de precios altos de este producto en los mercados externos. Más aún, después de 1987 se generarán excedentes financieros importantes en los sectores de café y minería. Por consiguiente, las autoridades económicas deberán decidir la forma más adecuada de utilizar estos excedentes.

A. Perspectivas de la balanza de pagos, 1986-1990

Las perspectivas de corto y mediano plazo de la balanza de pagos estarán dominadas durante el resto de la década por la evolución de los precios internacionales del café, el petróleo y el carbón. La nueva fase de aumento de los precios del café ha tenido su origen la perspectiva de reducciones muy apreciables de la cosecha brasileña de 1986/87 debido a las sequías que afectaron las áreas de producción en 1985. Como las pérdidas serán de carácter temporal, en cir-

CUADRO No. 9

DISTRIBUCION DEL INGRESO DE LAS FAMILIAS URBANAS 1976 — 1985 (Marzo de cada año)

	Deciles				Coeficiente Gini
	1 a 5	6 a 8	9	10	
1976	16.90%	27.40%	17.10%	38.60%	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.

cunstancias normales los precios regresarán a sus niveles de pre-bonanza en los últimos meses de 1987. Dados los inventarios mundiales disponibles, se puede suponer que los precios promedios permanecerán alrededor de US\$1.90/lb. en 1986 y 1987, lo cual implica un aumento de 31% en relación con 1985. Aunque Colombia dispone de los mayores inventarios mundiales, los volúmenes de exportación durante estos dos años sólo aumentarán alrededor del 11% con respecto a 1985, debido a cuellos de botella en el transporte, y caerán en un porcentaje similar en 1988.

Las perspectivas petroleras reforzarán parcialmente los efectos benéficos de la situación cafetera, puesto que desde 1986 el país ha recobrado su posición de exportador neto de petróleo y derivados. Las proyecciones del Cuadro No. 10 han sido elaboradas sobre la base de que el precio del petróleo llegará a un nivel promedio mínimo de US\$12 por barril en 1986 y que gradualmente se recuperará después hasta alcanzar en 1990 el nivel nominal de 1985. Los precios del petróleo afectarán en forma proporcional los del *fuel-oil*, que constituye también un producto de exportación importante, y los del carbón, aunque en una forma menos severa, pues este producto se encontraba inicialmente subvaluado en relación con el petróleo.

Con respecto a las otras exportaciones, nuestras proyecciones implican que las compras externas de los socios comerciales del país crecerán a tasas reales entre 4 y 5% durante el resto de la década, y que sus precios externos aumentarán a razón del 4%. Los demás rubros de la cuenta corriente han sido proyectados suponiendo tasas de crecimiento interno entre 4 y 5%, bajo el supuesto que se mantendrá el nivel actual de la tasa de cambio real y que en 1986 se introducirá una liberación de importaciones moderada y definitiva. Por último, se supone que las tasas de interés externas se estabilizarán alrededor del 8% y que no habrá restricciones crediticias externas que impidan financiar la aparición de déficits moderados de cuenta corriente. En

efecto, después de los años de bonanza cafetera, el país mantendrá exportaciones sustancialmente superiores a las de 1985 y déficits de cuenta corriente similares a los de dicho año. Por consiguiente, la relación de deuda neta a exportaciones será menor que en 1985 y se mantendrá alrededor de 2.5, nivel que puede considerarse manejable en el largo plazo. Puesto que el monto de reservas internacionales netas al principio del período de proyección representa cerca de seis meses de importaciones, no habrá necesidad de financiamiento adicional para asegurar una disponibilidad suficiente de liquidez. En breve, las perspectivas de la balanza de pagos muestran que no surgirán restricciones externas al crecimiento económico durante el resto de la década.

B. Desafíos de la bonanza cafetera

La bonanza cafetera iniciada a fines de 1985 plantea tres problemas básicos de política económica. El primero se relaciona con la magnitud de las inversiones deseables en nuevas plantaciones de café. El segundo se encuentra asociado con los efectos macroeconómicos de corto plazo que resultan del aumento en el ingreso de los cafeteros. El tercero tiene que ver con el manejo de largo plazo de los ahorros cafeteros. Los dos primeros asuntos serán discutidos en esta sección; el tercero será analizado en relación con las perspectivas para 1990 en la sección siguiente.

El primer problema se relaciona con la magnitud del reajuste deseable del precio interno del grano, dada el alza de las cotizaciones externas y las funciones de estabilización del Fondo Nacional del Café. Una mirada al Gráfico No. 4 pone en evidencia que las funciones de estabilización se realizan de manera imperfecta. Los precios internos reales del grano siguen claramente los ciclos de las cotizaciones internacionales. A su vez, las siembras responden a los más altos precios, induciendo con algún rezago un aumento de la producción. La magnitud de la respuesta de la oferta depende de los precios reales internos y de las característi-

CUADRO No. 10

PROYECCION BASICA DE LA BALANZA DE PAGOS, 1985-1990
(Millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
I. Balance en cuenta corriente	-1.220	- 399	-689	-1.293	-1.149	-1.153
A. Balance comercial	-149	971	879	406	666	781
1. Exportaciones	-3.518	4.864	5.193	5.119	5.826	6.375
a) Café	1.712	2.750	2.750	2.145	2.327	2.470
b) Hidrocarburos	410	431	553	661	775	898
c) Carbón	121	258	323	589	828	920
d) Resto	1.275	1.425	1.567	1.724	1.896	2.087
2. Oro no monetario	365	320	270	270	270	270
3. Importaciones FOB	3.734	4.213	4.584	4.983	5.430	5.864
a) Bienes de capital	1.281	1.100	1.300	1.550	1.800	2.000
b) Bienes intermedios	1.647	2.600	2.720	2.816	2.945	3.115
c) Petróleo	459	113	132	151	170	189
d) Bienes de consumo	347	400	432	466	515	560
B. Servicios financieros	-1.354	-1.244	-1.418	-1.549	-1.665	-1.784
1. Ingresos de intereses	91	154	165	175	185	195
2. Pagos de intereses	-1.234	1.226	1.362	1.460	1.540	1.620
3. Pagos netos de regalías	-211	-172	-221	-264	-310	-359
C. Servicios no financieros y transferencias (neto)	-15	-126	-150	-150	-150	-150
II. Deuda neta	11.443	11.842	12.531	13.824	14.973	16.126
III. Coeficiente deuda neta/ exportaciones ¹	2.87	2.28	2.29	2.57	2.46	2.43

¹ Incluye oro no monetario.

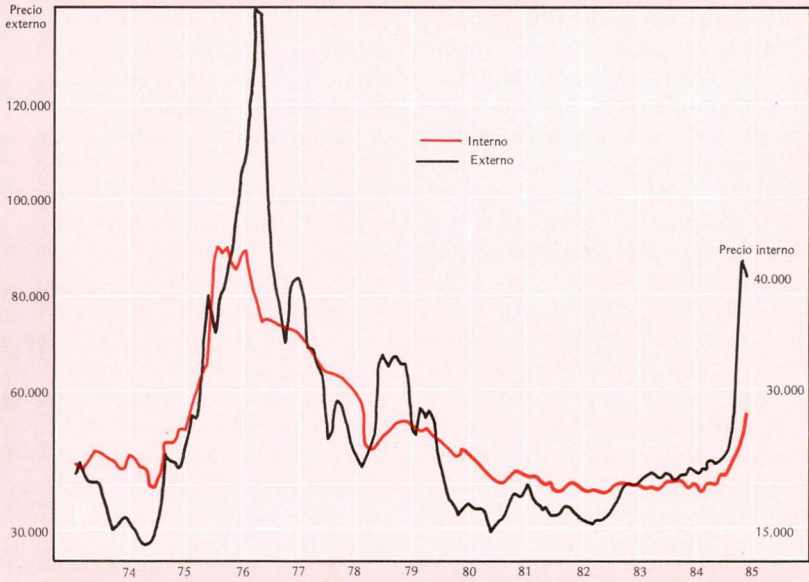
Fuente: Cálculos de los autores con base en Banco de la República, *Balanza de Pagos* y FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*.

cas tecnológicas de las plantaciones. Así, en la segunda mitad de los setentas, las innovaciones tecnológicas en nuevas plantaciones llevaron a que se presentara un rápido aumento en la producción: de 7.5 millones a 13 millones de sacos entre la primera mitad de los setentas y principios de los ochentas. La respuesta de la oferta fue mucho menos apreciable en los años cincuenta, en razón del envejecimiento de las plantaciones tradicionales y lo mismo ocurrirá a fines de los ochentas y principios de la próxima década, debido a un proceso similar en las plantaciones modernas. Esto explica por qué los estimativos sobre las elasticidades de respuesta de la oferta varían en forma considerable según el período

de referencia (véase Junguito, 1974; Akiyama y Duncan, 1982; Leibovich, 1986).

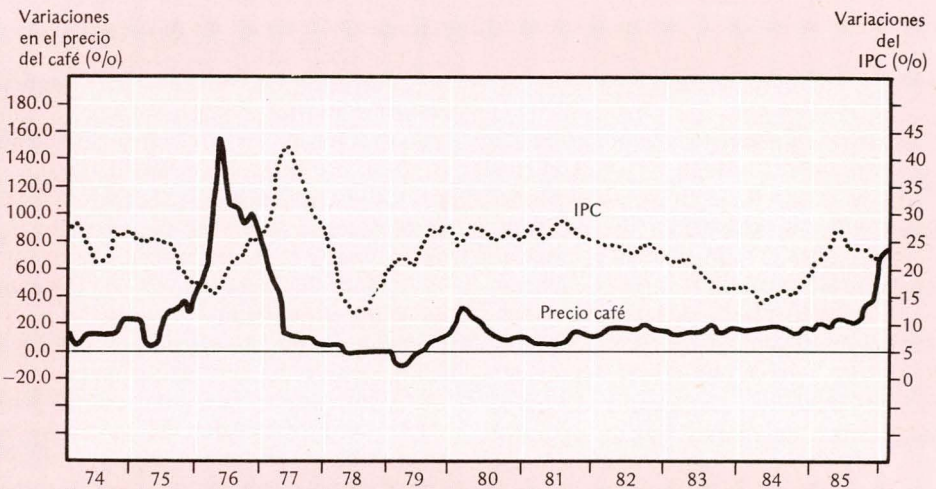
Puesto que el país es un productor importante y el mercado cafetero mundial es poco dinámico, sus exportaciones están restringidas por el tamaño de la demanda mundial. Si bien el país logró negociar un aumento en la cuota que le corresponde en el marco del Acuerdo Internacional del Café a comienzos de la década actual, también se vio precisado a acumular unos 2.5 millones de sacos por año, llegando así a tener en inventarios más de un año de producción en 1985. Estos excedentes representaron una porción significativa de los

GRAFICO No. 4
PRECIOS MENSUALES EXTERNOS E INTERNOS DEL CAFE
 (Precios por 100 kg. de café verde, en valores constantes en diciembre 1985)



Fuentes: Federación Nacional de Cafeteros y cálculos de FEDESARROLLO.

GRAFICO No. 5
TASAS DE VARIACION ANUAL DEL PRECIO INTERNO DEL CAFE
Y EL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuentes: DANE, Indices de Precios al Consumidor y Federación Nacional de Cafeteros.

inventarios excedentes mundiales, pues por vez primera en el siglo XX Brasil no tuvo excesos significativos de producción. Las simulaciones sobre las perspectivas del café indican que, dada la sobreproducción inicial respecto a la demanda "normal", incluso aumentos moderados de producción (0.7 a 1.1 millones de sacos anuales) se reflejarán en excedentes crecientes a principios de los años noventa (Leibovich, 1986). Por consiguiente, hay bases para considerar que serán socialmente improductivas las nuevas inversiones en café inducidas por las alzas en los precios internos.

El aumento de los precios internos del grano también tiene efectos macroeconómicos de importancia en el corto plazo. En efecto, la magnitud de los choques monetarios y de demanda agregada generados por la bonanza cafetera dependen del precio doméstico, no del externo. La diferencia entre estas dos variables se refleja en mayores cuotas de retención cafetera o más altos impuestos *ad-valorem*, que elevan los ingresos del Fondo Nacional del Café y del gobierno central, respectivamente. En ambos casos, bajo el sistema de control de cambios colombiano, este ingreso puede esterilizarse mediante inversiones en Certificados de Cambio u otros pasivos del Banco de la República. Obviamente, cabe esperar choques adicionales de demanda agregada o de oferta monetaria si el Fondo o el gobierno tienen una propensión marginal positiva a gastar los nuevos ingresos.

Dadas las características estructurales de la economía analizadas en la Parte I, el choque de demanda tiene un efecto expansionista sobre las actividades "keynesianas" urbanas y un efecto inflacionario asociado con la inelasticidad de la oferta de alimentos en el corto plazo. Hay alguna evidencia que el aumento en el precio del café puede tener también un efecto adverso sobre la producción de alimentos, debido al uso adicional de tierra y trabajo en actividades cafeteras y a los efectos de costo por el encarecimiento de las tierras y los salarios rurales. Por consiguiente, el efecto inflacionario depende del "desplazamiento"

de la oferta doméstica y de la demanda adicional de alimentos generada por los mayores ingresos cafeteros. Este último efecto es el más importante, dada la alta participación de los campesinos y los jornaleros en el ingreso cafetero (después de impuestos). Según la experiencia de los setentas, el impacto inflacionario se produce con un rezago de seis meses a un año después del aumento en el precio interno del grano (véase el Gráfico No. 5). Conviene notar que esta asociación entre el precio del café y la inflación *no* está relacionada con el impacto de la oferta monetaria sobre el nivel de precios. Sin embargo, este proceso también tiene una dimensión monetaria, puesto que los aumentos en la oferta monetaria también están determinados por la proporción de los ingresos cafeteros que no se esteriliza. De ahí que muchos autores hayan desarrollado un análisis *monetario* de la conexión entre los ingresos cafeteros y la inflación (Sarmiento, 1984, Cap. II; Edwards, 1984; Cuddington, 1986).

Dada la asociación positiva entre los precios del café y la inflación, las autoridades económicas tienen dos formas alternativas de estabilizar el nivel de precios: o bien restringiendo los aumentos en el precio interno del grano o bien cediendo a la fuerte presión de los caficultores y adoptando una política macroeconómica de carácter contraccionista. Esta última puede comprender un manejo fiscal y crediticio restrictivo, una liberación de controles a las importaciones y una revaluación del tipo de cambio. En vista de los aumentos masivos que tuvieron los precios internos del grano en 1975 y 1976 (véase el Gráfico No. 4), las autoridades económicas se vieron precisadas a seguir esta estrategia (Sarmiento, 1978; Ocampo y Reveiz, 1979). El Acuerdo entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros logrado a principios de 1986 incluye un incremento menor en el precio interno del café y una esterilización mayor de ingresos cafeteros, lo cual permitirá al gobierno mantener una política fiscal y crediticia menos contraccionista, unos controles más fuertes a las importaciones y una tasa de cambio real más elevada (Pala-

cios, 1986). Según el Acuerdo, sólo una tercera parte de los excedentes resultantes de la bonanza serán transferidos al gobierno; el resto será retenido por el sector cafetero para financiar sus propios programas de inversión y para reducir la deuda neta del Fondo Nacional del Café. Si bien las necesidades financieras iniciales del sector cafetero dejan poco margen para modificar este patrón de distribución de los excedentes en el primer año de la bonanza, en 1987 podrá destinarse una proporción mucho mayor a inversión real. Dado que la mayoría de las áreas cafeteras muestran un cierto grado de sobreinversión en infraestructura, los nuevos recursos deberían invertirse en actividades y áreas no vinculadas al café, lo que implica que los excedentes deberían transferirse al gobierno.

Los escenarios alternativos de política pueden tener efectos diferentes, tanto en el corto como en el mediano plazo. El escenario con altos ingresos cafeteros y políticas macroeconómicas compensatorias tiene importantes efectos distributivos en el corto plazo, genera una mayor presión sobre los precios de los alimentos y conduce a aumentos en los déficit externo y fiscal con respecto a 1985. Sin embargo, en este escenario es muy limitada la capacidad de mantener los altos ingresos reales de los cafeteros, puesto que se reduce el ahorro del Fondo Nacional del Café durante la bonanza. Por consiguiente, las ganancias de los productores se erosionan rápidamente, como de hecho sucedió en la bonanza pasada (véase el Gráfico No. 4). El efecto inicial sobre las actividades urbanas puede ser o no expansionista, dependiendo de las condiciones de la oferta de alimentos y de la combinación de políticas compensatorias que se adopten después del impacto inicial. Los cambios en la oferta y la demanda de alimentos durante la "destorcida" puede generar un efecto expansionista, como ocurrió en 1978. Sin embargo, si no se alteran las políticas macroeconómicas adoptadas durante los años de bonanza, el efecto de mediano plazo puede ser contraccionista. En el escenario alternativo, en el cual la mayor parte de los excedentes quedan en

poder de las instituciones cafeteras, las ganancias de ingreso de los productores son menores pero más estables. Los efectos tanto de corto como de largo plazo pueden ser así más expansionistas que en el escenario inicial, aunque menos que si se transfirieran al gobierno para financiar programas de inversión. En esta última alternativa, el gasto adicional tiene un efecto positivo de demanda en el corto plazo y un efecto favorable de oferta en el largo plazo, si los recursos adicionales se invierten en sectores con restricciones de capacidad, tales como algunas actividades de la agricultura no cafetera.

Para analizar las alternativas de política ante la bonanza cafetera, se realizaron tres simulaciones con la ayuda del modelo de equilibrio general computable usado en la Parte III. Todos los escenarios comparten unas circunstancias externas comunes, tal como se discutió en las secciones anteriores. En la proyección básica, no se adoptan medidas adicionales de liberación de importaciones, aparte de las decretadas hasta febrero de 1986 (véase la Sección II-C). Además, se mantiene sin variación el valor real de la tasa de cambio con el objeto de proteger la producción interna de bienes comercializables y promover una mayor diversificación de las exportaciones en el mediano plazo. Se supone que la política fiscal no juega ningún papel activo en este proceso. Por consiguiente, se supone que todos los componentes del gasto público crecen a una tasa inercial del 30% y que no se modifican las actuales tasas de tributación efectiva. Además, se supone que el gobierno evita conceder mayores alzas reales al precio interno del café, en adición a las ya decretadas (40% respecto a 1985). Aún así, estos aumentos estimularán la realización de nuevas siembras, lo cual desplazará producción de alimentos. Así, se supone que las nuevas siembras de café reducirán las siembras y la producción de alimentos en relación con su tendencia de crecimiento del 30% por año. Esta misma tasa de crecimiento se supone para la producción de materias primas. La producción de minerales aumentará en razón del creci-

miento ya previsto para estos años. Por último, los márgenes de utilidades urbanos tendrán un comportamiento en línea con las estimaciones presentadas en la Sección III.E.

Este conjunto de circunstancias permitirá a la economía crecer a una tasa del 5.10% anual entre 1985 y 1987, semejante a sus patrones históricos. Las actividades urbanas crecerán a un ritmo muy similar (5.00%), debido a las demandas adicionales que serán generadas por los mayores ingresos cafeteros, los precios relativos estables para los alimentos y el efecto de largo plazo de la devaluación real de 1985 sobre las exportaciones industriales. La distribución del ingreso se inclinará a favor de los impuestos indirectos, ya que la retención cafetera se incluye dentro de este agregado, y favorecerá también a los capitalistas y, en menor grado, a los campesinos, a costa de todas las clases asalariadas. El crecimiento de las exportaciones totales producirá un aumento sustancial en el superávit de transacciones externas no financieras, a pesar de que las importaciones crecerán en valores reales a una tasa del 10% anual. Sin embargo, este superávit será insuficiente para cubrir los pagos netos de intereses, de forma que se mantendrá un déficit en cuenta corriente equivalente al 0.70% del PIB. Por último, los resultados de simulación muestran que el gobierno producirá un superávit neto de 0.40% del PIB, por primera vez en la década actual, y el sector público un superávit equivalente al 2.70% del PIB (véanse los Cuadros 11 y 12, col. 2).

Como ya se ha enfatizado, la variable clave para manejar la bonanza cafetera es el precio interno real del grano. Según vemos en esta simulación básica, el aumento del 40% en esta variable puede ser acomodado macroeconómicamente sin originar ningún desequilibrio externo o interno. Sin embargo, tal como lo muestra la experiencia de mediados de los setentas, un aumento sustancialmente mayor puede producir presiones inflacionarias de importancia que inducirían a las autoridades económicas a tomar otras medidas de política para con-

trarrestarlas. Por consiguiente, es razonable imaginar una situación en la cual los ingresos adicionales de los productores de café se compensan con menor gasto público y mayores importaciones. Además, al acumularse las presiones inflacionarias, un resultado muy probable es una revaluación del tipo de cambio, la cual puede además ser reforzada de manera activa mediante una reducción del ritmo de devaluación, con el fin de estimular mayores importaciones y reducir las presiones de costos. Siguiendo la experiencia de mediados de los setentas, no es irreal suponer un escenario en el cual se incrementan en otro 30% los precios internos del grano en términos reales (el aumento máximo entre mediados de 1975 y fines de 1976 fue del 130%), se revalúa en 20% el tipo de cambio (como realmente ocurrió en ese período) y se compensa exactamente el mayor ingreso cafetero mediante menor gasto público y mayores importaciones.

El principal resultado de este escenario es la completa eliminación del superávit cafetero, a cuenta de los mayores precios internos del grano. De esta forma, la bonanza se privatiza en su totalidad. Esto da lugar a mayor consumo privado e inversión y a un aumento moderado de la producción urbana en relación con el escenario básico, pero a costa de deteriorar de manera sustancial la cuenta corriente y las finanzas públicas. En efecto, el déficit en cuenta corriente se eleva en 3.20% del PIB y el déficit del gobierno se amplía en 1.80%. A pesar de las medidas compensatorias adoptadas para contener la demanda doméstica, los precios relativos de los alimentos aumentan a un ritmo del 30% anual.

Este escenario produce también cambios sustanciales de distribución del ingreso. Los campesinos y los rentistas rurales resultan favorecidos gracias a los mayores precios del café y la escasez relativa de alimentos. Los capitalistas y los trabajadores urbanos mantienen prácticamente inalteradas sus participaciones en el ingreso, ya que las producciones urbanas resultan ligeramente estimuladas y el encarecimiento rela-

CUADRO No. 11

PROYECCIONES PARA 1987 Y 1990: RESULTADOS DE SIMULACION

	1985	1987	1987	1987	1990	1990	1990	1990
	Creci- miento respecto 1982 (según Cuadro 4, col. 12) (1)	Proyec- ción básica (2)	Priva- tización de la bonanza (3)	Sociali- zación de la bonanza (4)	Proyec- ción básica (5)	Socializa- ción de exce- dentes cafeteros (6)	Socializa- ción de excedentes cafeteros y devalua- ción (7)	Sociac. de excedentes cafeteros y rentas de devalua- ción (8)
		Tasas anuales de crecimiento desde 1985 (1)			Tasas anuales de crecimiento respecto 1987 (2)			
Producción								
– PIB Total	2.2	5.1	4.8	5.8	3.2	3.8	3.9	4.1
– PIB Urbano	1.0	5.0	5.2	6.4	3.2	4.4	4.6	5.2
Demanda								
– Consumo privado	1.3	4.5	5.8	5.3	2.8	3.4	3.1	3.4
– Consumo del gobierno	2.4	3.0	–0.7	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
– Inversión	–5.7	5.8	7.8	9.3	3.8	6.9	6.0	7.4
– Exportaciones	6.5	13.2	9.5	12.7	4.7	4.3	5.8	5.0
– Importaciones	–7.8	10.0	13.5	12.2	3.7	5.5	4.8	5.5
Precios relativos de alimentos (en relación con bienes urbanos)	–3.1	0.5	3.0	1.7	–3.7	–2.9	–2.7	–2.4
		Porcentajes del PIB en precios corrientes						
Balances macroeconómicos								
– Balance de comercio y servicios no financieros	0.9	2.1	–0.0	1.5	2.4	1.5	3.1	2.6
– Balance en cuenta corriente	–2.3	–0.7	–2.5	–1.4	–1.4	–2.2	–1.0	–1.4
– Balance del gobierno	–1.4	0.4	–1.4	–0.6	0.1	–1.2	–0.5	–0.4
– Balance del sector cafetero	1.4	2.3	–0.3	2.3	1.7	1.6	2.3	1.6
– Balance del sector público	0.0	2.7	–1.7	1.7	1.8	0.4	1.8	1.2

Fuente: Cálculos de los autores.

CUADRO No. 12
RESULTADOS SIMULADOS DE DISTRIBUCION DEL INGRESO PARA 1987 Y 1990

	1985 Según simulación Cuadro 6, columna 12 (1)	1987 Proyec- ción básica (2)	1987 Con priva- tización de la bonanza (3)	1987 Con socia- lización de la bonanza (4)	1990 Proyec- ción básica (5)	1990 Socializa- ción de excedentes cafeteros (6)	1990 Socializa- ción de excedentes y devalua- ción (7)	1990 Socializa- ción de excedentes y rentas de deval. (8)
Participación en el PIB corriente (o/o)								
Jornaleros rurales	4.85	4.34	4.56	4.32	4.43	4.32	4.15	4.11
Trabajadores urbanos	29.30	28.32	29.59	28.49	29.15	29.36	28.37	28.47
Empleados públicos	8.80	8.19	7.91	8.03	8.30	8.09	7.79	7.70
Campesinos	2.41	3.01	3.95	2.90	1.97	1.98	1.87	1.88
Rentistas rurales	12.65	12.36	14.21	12.40	10.25	10.34	9.91	9.95
Capitalistas	31.32	32.54	31.22	32.61	34.32	34.37	35.71	35.72
Impuestos indirectos	10.65	11.27	8.56	11.25	11.57	11.54	12.03	12.17
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Empleo (Indices 1985 = 100)								
Jornaleros rurales	100.0	103.3	103.3	103.3	112.1	112.1	112.1	112.1
Trabajadores urbanos	100.0	114.3	114.6	117.2	126.8	131.0	131.6	130.9
Empleados públicos	100.0	106.1	106.1	106.1	115.9	115.9	115.9	115.9

Fuente: Cálculos de los autores.

tivo de los bienes agrícolas queda compensado por una reducción de costos de los bienes importados. El principal perdedor es el sector público, ya que la revaluación del tipo de cambio reduce los impuestos indirectos sobre las exportaciones de café y sobre las importaciones.

Así, incluso al margen de las inversiones improductivas en plantaciones adicionales de café, la privatización de los excedentes cafeteros puede representar costos apreciables de corto plazo y entorpecer las posibilidades futuras de crecimiento en diversas formas. De un lado, el deterioro de las cuentas externas y del sector público puede empeorar los indicadores de la deuda externa y limitar el acceso al mercado de capitales para financiar déficits externos de largo plazo. Por otro, las tasas más altas de inflación inducidas por la escasez de alimentos pueden llevar a la adopción de medidas contraccionistas y la aparición de conflictos políticos y sociales, en la medida en que los grupos afectados traten de recuperar sus posiciones iniciales. Por último, la revaluación del tipo de cambio puede tener efectos permanentes sobre el crecimiento, con consecuencias adversas sobre la generación de empleo en el largo plazo (Misión de Empleo, 1986).

Un escenario alternativo puede consistir en dedicar a inversión pública el 50% de los excedentes cafeteros que quedan disponibles después del aumento inicial del 40% en el precio interno real del café. Para el propósito de esta simulación, se supuso que las inversiones adicionales serían llevadas a cabo por el gobierno con recursos de financiamiento con una tasa de interés real nula, suministrados por el Fondo Nacional del Café. Se supuso además que el contenido importado promedio de estas inversiones sería del 25% aproximadamente, igual al de toda la inversión que se realiza en el país. La "socialización" de la bonanza en esta forma tiene efectos mucho más favorables, tanto sobre las actividades públicas como privadas. El PIB urbano crece a una tasa del 6.4% por año, bien por encima de sus tendencias recientes, y la economía

1% más rápido que en el escenario alternativo en el cual los excedentes se privatizan completamente. Puesto que no se prevé la adopción de medidas adicionales para incentivar las exportaciones netas o aumentar la tributación, tanto la cuenta corriente como la situación del sector público se deterioran en relación con la proyección básica. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente resulta relativamente reducido para los patrones históricos e inferior al de 1985 y el sector público termina con un superávit equivalente al 1.7% del PIB. Por último, debe observarse que no ocurren cambios distributivos importantes en este escenario, ya que no se presentan variaciones apreciables en los precios relativos. Por consiguiente, no se genera ninguna de las consecuencias indeseables de la privatización de la bonanza.

C. Perspectivas para 1990

Hacia fines de 1987 muy posiblemente los precios externos del café regresarán a sus niveles de pre-bonanza, planteando así una serie de desafíos de política económica, cuyo carácter y magnitud dependerá del manejo que se dé a la situación actual. Si se lleva a cabo sin ningún cambio el Acuerdo suscrito entre los caficultores y el gobierno, la estabilización durante la "destorcida" será menos traumática que si se privatiza la bonanza. Sin embargo, persistirá el problema de cómo invertir las rentas generadas en el sector cafetero por la devaluación, si se mantiene el nivel actual de la tasa de cambio real.

Los problemas que plantean el manejo de estos excedentes surgieron a raíz de la devaluación de 1983-1985, aún antes de que la bonanza magnificara su cuantía (*Coyuntura Económica*, junio de 1985), y persistirán muy seguramente en el futuro. En el pasado, los períodos de rápida devaluación han estado acompañados de aumentos en los impuestos a los cafeteros. El mecanismo que se utilizó para este propósito entre los años treinta y 1967 fue el diferencial cambiario. En 1967 este mecanismo se

remplazó por el impuesto *ad-valorem* a las exportaciones. Sin embargo, la proporción de este impuesto destinado al gobierno se redujo en forma continua desde el 20% que se fijó inicialmente hasta sólo 2.5% en 1983¹⁰. Si las rentas de la devaluación dan origen a excedentes apreciables en el futuro, como parece probable, es inevitable un cambio de política, que podría comprender o bien un impuesto *ad-valorem* creciente o, alternativamente, el diseño de un programa de inversiones a cargo del Fondo Nacional del Café que se extendiera a actividades y áreas no vinculadas con la producción del grano. Como lo mostrará un ejercicio de simulación, existe un amplio margen macroeconómico para que se expandan las demandas de inversión en el futuro. Además, como se reconoce ampliamente, los niveles de inversión real en actividades no energéticas han sido moderados desde mediados de los setentas, lo cual explica en parte la pérdida de competitividad internacional del país.

Las actividades mineras también generarán excedentes hacia fines de la década, ya que muy seguramente se recuperarán los precios internacionales de los combustibles. Por consiguiente, en este sector surgirán problemas de política similares. Sin embargo, será necesario reinvertir una parte importante de estos excedentes en el propio sector, con el objeto de mantener o acrecentar las reservas de petróleo y desarrollar nuevos proyectos de exportación de carbón. Por consiguiente, se requerirá de políticas sectoriales adecuadas para perpetuar el auge de las exportaciones mineras más allá del año 1990, al igual que de mecanismos apropiados para transferir los excedentes no reinvertidos en minería hacia otros sectores de la economía. El escenario básico de simulación para 1990 (Cuadro No. 11, col. 5) muestra la importancia de estos excedentes y el margen para una

política macroeconómica expansionista a fines de la década. Con respecto a la situación externa, se mantienen todos los supuestos mencionados en la Sección IV. A. En el frente interno, se suponen las mismas tendencias de crecimiento de las producciones primarias, teniendo en cuenta las expectativas más moderadas de crecimiento de las exportaciones mineras y los efectos de las nuevas siembras de café. Se supone, además, que el precio interno real del grano se erosionará después de la bonanza a un ritmo anual del 10% y que el gasto público y las demás demandas de carácter exógeno mantendrán una tasa de crecimiento del 3%.

El principal resultado de este escenario es una disminución del crecimiento económico con respecto a los años de bonanza, debido a los menores precios internos del grano, al lento crecimiento de las demandas de inversión y a la pérdida de dinamismo de las exportaciones totales como resultado del restablecimiento de las cuotas de exportación de café y el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones mineras. A pesar de esto y de la reducción del precio externo del grano, el balance de transacciones no financieras con el resto del mundo se mejorará ligeramente, debido al menor dinamismo de las importaciones y a la recuperación de los precios nominales de los minerales hacia fines de la década. Sin embargo, el déficit de la cuenta corriente se deteriorará en razón del aumento en el saldo neto de la deuda externa. No obstante, según vimos en la primera parte de esta Sección, los indicadores de la deuda se mantendrán dentro de rangos prudentes y el tamaño relativo del déficit de la cuenta corriente seguirá siendo moderado. Además, persistirá un superávit fiscal del orden del 1.7% del PIB debido a los excedentes cafeteros. Sin embargo, incluso al margen de estos excedentes, las administraciones públicas gozarán de una posición financiera favorable, ya que sus recursos corrientes cubrirán completamente sus necesidades de gastos previstas. Por último, aunque la tasa de crecimiento de la producción de alimentos será relativamente moderada (2.9%),

¹⁰ Además, durante todo este período ha existido un impuesto adicional del 4% que se destina a financiar los programas de los Comités Departamentales de Cafeteros.

los precios relativos de los alimentos tenderán a caer. Por consiguiente, no habrá restricciones macroeconómicas para adelantar políticas expansionistas para acelerar el crecimiento, que de otra forma sería insuficiente frente al crecimiento esperado del 3.9% de la fuerza de trabajo, dando lugar así a nuevos aumentos en las tasas de desempleo, después de su posible mejoría durante los años de bonanza.

Para evaluar la viabilidad de las estrategias expansionistas, se diseñaron tres escenarios alternativos. En el primero, todos los excedentes cafeteros se destinan a financiar programas de inversión del gobierno. Las producciones urbanas crecen entonces al 4.4% y toda la economía al 3.8%, pero el déficit de la cuenta corriente se amplía al equivalente de 2.2% del PIB debido a las importaciones adicionales (Cuadro II, col. 6). Para contrarrestar este efecto, en un segundo escenario se supone una devaluación real del 15%. Siempre y cuando esta devaluación tenga lugar de forma gradual, empezando en 1987, es ligeramente expansionista y reduce en forma apreciable el déficit externo en 1990. Así, el crecimiento urbano es 0.2% mayor y el déficit de la cuenta corriente se reduce en 1.2% del PIB. Además, según hemos visto, la devaluación real fortalece las finanzas públicas. (Cuadro 11, col. 7). Por consiguiente, una tercera estrategia que combine una política agresiva de inversión pública y devaluación real tiene efectos positivos de largo plazo, tanto externos como internos. En efecto, esta alternativa produce las tasas de crecimiento más altas de todas las alternativas consideradas, con un déficit externo similar al del escenario base aunque, debido al efecto depresivo de la devaluación sobre el consumo, la mayor parte del crecimiento adicional se genera en la inversión. Sin embargo, conviene hacer dos precisiones. En primer lugar, se debe notar que en el corto plazo esta mezcla de políticas puede ser expansionista a costa de deteriorar temporalmente la cuenta corriente, porque las demandas domésticas seguramente reaccionarán más rápido que las exporta-

ciones. Por supuesto, esto podría evitarse posponiendo los programas de inversión hasta que la devaluación haya dado sus efectos, pero eso sería ineficiente al final de una bonanza externa cuando las reservas internacionales están en su punto más alto y las expectativas son favorables al mantenimiento de ritmos aceptables de crecimiento económico. En segundo lugar, esta combinación de políticas solamente es viable si la devaluación se considera como un medio, no sólo de estimular las exportaciones, sino de financiar la inversión pública, generando excedentes adicionales en el sector cafetero. Esto se hace de manera implícita en nuestros ejercicios de simulación, produciendo simultáneamente un déficit en la administración pública y un superávit en el sector cafetero, lo cual sería equivalente a gravar crecientemente las exportaciones del grano.

La principal deficiencia de estos escenarios de política es que inevitablemente tienden a distribuir ingreso a favor de los capitalistas y el gobierno, a costa de las demás clases sociales. Las más altas tasas de crecimiento urbano y la devaluación real son los factores causantes de esta tendencia. Al mismo tiempo, tienen lugar otros efectos redistributivos menores entre los rentistas rurales y los campesinos, de un lado, y todas las clases trabajadoras, de otro, debido a la evolución de los precios relativos del café y los alimentos. De acuerdo con nuestros resultados de simulación, los precios de los alimentos tenderían a caer en todos los escenarios beneficiando así a las clases trabajadoras. Sin embargo, no es factible que esta tendencia sea estable ni permanente, a menos que refleje cambios reales de productividad que protejan los ingresos reales en el campo. Puesto que en los últimos años han estado cayendo las inversiones públicas en la agricultura y en infraestructura y facilidades de transporte y almacenamiento, podrían prevenirse eventuales conflictos distributivos dirigiendo parcialmente las nuevas inversiones hacia estos sectores.

REFERENCIAS

- AKIYAMA, T. y R.C. Duncan, 1982, "Analysis of the World Coffee Market", *World Bank Staff Commodity Working Paper*, No. 7, junio.
- AYALA, Ulpiano, 1981, "El empleo en las grandes ciudades colombianas", Documento CE-DE, No. 065, abril.
- BOURGUIGNON, François, 1986, "The Labor Market in Colombia: An Overview of its Evolution over the Past Three Decades", *Mimeo*, World Bank, enero.
- CABALLERO, Carlos y JUNGUITO, Roberto, 1978, "La otra economía", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- CARDENAS, Mauricio y OCAMPO, José Antonio, 1985, "Ahorro e inversión públicos", Informe de investigación, FEDESARROLLO.
- CHICA, Ricardo, 1983 a, "La dinámica de los precios en la industria manufacturera colombiana", *Revista de Planeación y Desarrollo*, enero-abril.
- . 1983 b, "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.
- DIAZ-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*.
- ECHAVARRIA, Juan José, 1982, "La evolución de las exportaciones menores y sus determinantes: un análisis empírico", *Ensayos sobre política económica*, No. 2, septiembre.
- ECHAVARRIA, Juan José, CABALLERO, Carlos y LONDOÑO, Juan Luis, 1983, "El proceso colombiano de industrialización: algunas ideas sobre un viejo debate", *Coyuntura Económica*, septiembre.
- ECHAVARRIA, Rafael, 1985, *Empleo público en América Latina*, PREALC, Investigaciones sobre empleo, No. 26.
- ECHEVERRIA, N. *El Empleo Público en América Latina*, PREALC, 1985.
- EDWARDS, Sebastián, 1984, "Coffee, Money and Inflation in Colombia", *World Development*, 12: 11/12.
- FEDESARROLLO, 1978, *Economía Cafetera Colombiana* (Fondo Cultural Cafetero: Bogotá).
- FERNANDEZ, Javier y CANDELO, Ricardo, 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.
- GUTIERREZ, 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.
- 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.
- JARAMILLO, Juan Carlos y MONTENEGRO, Armando, 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 de 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.
- LEIBOVICH, José y OCAMPO, José Antonio, 1985, "La comercialización externa de café colombiano", *Coyuntura Económica*, octubre.
- LONDOÑO, Juan Luis, 1985, "Ahorro y gasto en una economía heterogénea: el rol macroeconómico del mercado de alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- LONDOÑO, Juan Luis y PERRY, Guillermo, 1985, "El Banco Mundial, el Fondo Monetario y Colombia: Análisis crítico de sus relaciones", *Coyuntura Económica*, octubre.
- LORA, Eduardo, 1985, *Los sistemas de incentivos y financiamiento y el comportamiento de las exportaciones menores*, informe de investigación, FEDESARROLLO.
- MARTINEZ, Astrid, 1986, *La estructura arancelaria y las estrategias de industrialización en Colombia, 1950-1982* (Universidad Nacional, Bogotá).
- MISION DE EMPLEO, 1986, *Informe Final*.
- MONTENEGRO, Armando, 1983, "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.
- . 1986, "Crisis and Economic Policy in Colombia, 1980-1985", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *Latin American Debt and the Adjustment Crisis* (MacMillan, London). Cap. 8.
- OCAMPO, José Antonio y REVEIZ, Edgar, 1979, "Bonanza cafetera y economía concertada", en Reveiz (ed.), *La Cuestión Cafetera*, (CEDE-Universidad de los Andes, Bogotá).
- OCAMPO, José Antonio, LONDOÑO, Juan Luis y VILLAR, Leonardo, 1985, "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.
- OCAMPO, José Antonio, BERNAL, Joaquín, LONDOÑO, Juan Luis y VILLAR, Leonardo, 1985 b, *Costos laborales y empleo en la industria manufacturera colombiana*, informe de investigación, FEDESARROLLO.
- OCAMPO, José Antonio, BERNAL, Joaquín, AVELLA, Mauricio J. ERRAZURIZ, María, 1986, "La consolidación del capitalismo moderno (1945-1985)", en Ocampo (ed.), *Historia Económica de Colombia* (Banco de la República, Bogotá), Cap. 7.
- 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.
- PERRY, Guillermo, JUNGUITO, Roberto y JUNGUITO Nohora de, 1981, "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", *Desarrollo y Sociedad*, No. 6, julio.
- PERRY, Guillermo y CARDENAS, Mauricio, 1986, *Diez años de reforma tributaria* (FEDESARROLLO-CID, 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).

COYUNTURA ECONOMICA

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.

Ciclo de Vida e Inserción de los Jóvenes en el Mercado de Trabajo*

*Juan Luis Londoño
Fanny Kertzman*

I. INTRODUCCION

Según la opinión corriente en el país, los jóvenes fueron afectados con especial fuerza por el deterioro del mercado de trabajo registrado en el país durante la recesión del último quinquenio. Este es un lugar común entre los comentaristas no especializados y los diversos analistas del mercado de trabajo. La constatación estadística de este fenómeno se apoya en la observación de la tasa de desempleo, que fue algo más de tres veces superior en los jóvenes que en los adultos en las grandes ciudades en 1984.

El consenso que ha existido sobre la situación laboral de los jóvenes no ha conducido, sin embargo, a acuerdo alguno sobre sus posibles causas. En el ambiente académico y gubernamental ha primado el énfasis en aspectos del lado de la oferta de fuerza de trabajo. De esta argumentación circulan al menos dos versiones interpretativas.

En la primera versión, el mayor desempleo de los jóvenes refleja esencialmente la

explosión demográfica que registró el país hasta comienzos de la década anterior. Este "shock de oferta" se habría manifestado en una creciente vinculación de aspirantes al mercado de trabajo, que no habría podido ser absorbida por la demanda. En pocas palabras, en el mercado laboral habría actualmente un excedente de jóvenes nacidos en la década del sesenta y la primera parte de la década anterior.

La segunda versión enfatiza la relación entre la educación y la oferta laboral, como explicación del desempleo de los jóvenes. Las presiones del auge demográfico sobre el mercado de trabajo, que deberían haberse registrado en la década anterior, se habrían aplazado gracias a la expansión del sistema educativo ocurrida en los últimos años. Este represamiento de la participación laboral, derivado de la aparente segmentación de las actividades de estudio y trabajo, habría comenzado a desbordarse debido precisamente al carácter temporal del proceso educativo. Así pues, el mercado laboral actual estaría registrando los excesos de oferta de jóvenes del auge demográfico que habrían aplazado su vinculación laboral gracias al auge educativo.

El presente trabajo se basa en la convicción de que las explicaciones anteriores son apenas parciales, pues no profundizan en la

* Este trabajo forma parte de la investigación sobre "Tendencias del Empleo y la Distribución del Ingreso", realizada conjuntamente por el Instituto SER de Investigación y FIDESARROLLO, con la colaboración de Pablo Etter y Patricia Gómez de León del Instituto SER, y con el financiamiento de COLCIENCIAS.

comprensión de otros elementos del capital humano (como la experiencia laboral) y en las características de la demanda de trabajo, y por ende, no ofrecen una explicación global del funcionamiento del mercado de trabajo de los diferentes grupos de la población. Nuestra explicación de la dinámica laboral de los jóvenes es, por el contrario, una conjunción de elementos del lado de la oferta efectiva y del lado de la demanda.

Las secciones siguientes buscan desarrollar este enfoque del funcionamiento del mercado laboral de los jóvenes. En la primera se identifica la importancia cuantitativa y las modalidades de participación de los jóvenes en el mercado de trabajo. En la sección segunda se examinan críticamente las dos explicaciones más tradicionales sobre el problema laboral de los jóvenes. En la tercera se expone el efecto de la experiencia laboral sobre la conformación de un ciclo de vida laboral con distintas manifestaciones ocupacionales. En la cuarta sección se examina, a la luz de lo anterior, la evolución de los indicadores laborales de distintos grupos de edad y se relaciona la dinámica del empleo con la actividad económica, identificando el rol diferencial de la demanda para cada uno de ellos. En la sección final se presenta una síntesis del argumento sobre las dinámicas diferenciales de los elementos de oferta y demanda en el mercado de trabajo de los jóvenes.

II. EL MERCADO DE TRABAJO DE LOS JOVENES: ANALISIS DE SU FUNCIONAMIENTO

En esta sección nos proponemos analizar las principales características de la vinculación de los jóvenes al mercado de trabajo. Para ello mostraremos la importancia del grupo etéreo de los jóvenes en el espectro global de la población y en el mercado de trabajo. Una vez puesto en perspectiva, se analizará propiamente el rol del factor edad, como elemento obvio de diferenciación entre jóvenes y adultos, en la conformación de las características y modalidades de la inserción de los grupos poblacionales en el mercado de trabajo. Se ilustrará la magnitud y dirección de los cambios de-

mográficos y educativos aducidos a menudo como explicación de la situación laboral de los jóvenes. Para sustentar nuestro argumento alternativo analizaremos, en un ejercicio de corte transversal, el efecto del ciclo de vida sobre la participación, el empleo y el desempleo de la población. Los argumentos así derivados se complementan con una visión de la dinámica del mercado de trabajo de jóvenes y adultos en el período 1976-1984. Finalmente se derivan algunas conclusiones.

A. Los jóvenes en la matriz de fuerza de trabajo

La importancia de los jóvenes en la población y su presencia en los mercados laborales puede ser ilustrada acudiendo a una representación matricial¹ de la fuerza de trabajo que integre las características básicas de su origen (edad y educación) y destino (tipo de inserción en los mercados de trabajo), tal como se hace en el Cuadro 1. Allí se pueden apreciar las características demográficas, educativas y de actividad laboral de los jóvenes en contraste con los adultos en un momento reciente (1984).

Como lo muestran las pirámides poblacionales, en la sociedad colombiana actual la edad promedio es muy baja (25.2 años) y los jóvenes tienen una enorme participación relativa. Descontando las edades inferiores a 12 años, los jóvenes *representan aproximadamente la mitad de la fuerza de trabajo* potencial (PET) y efectiva (PEA) de las grandes ciudades. Esta simple constatación estadística justifica adoptar un enfoque global sobre el funcionamiento del mercado de trabajo.

La matriz que se presenta muestra además el rápido cambio en la composición educativa de la fuerza de trabajo. A pesar de que casi la mitad de los jóvenes comprendidos entre 12 y 29 años aún están re-

¹ La utilidad de este tipo de matriz, y las características de su construcción se presentan en Christiann Grootaert, *The Labor Market and Social Accounting*. Living Standards Measuring Study Working Paper No. 17. The World Bank, 1985.

CUADRO 1
MATRIZ DE FUERZA DE TRABAJO: EDUCACION Y EDAD

Usos de la fuerza de trabajo Edad y educación	Población	Empleados			Desempleados			Inactivos			
		Asalariados	No asalariados	Total	Asalariados	No asalariados	Total	Estudio	Hogar	Otros	Total
Jovenes											
Ninguna	45143	14422	5777	20199	1972		1972	221	7324	15427	22972
Primaria	818318	277239	82496	359735	80399	2899	83298	181100	155268	38917	375285
Secundaria	1781666	442935	129312	572247	204827	7598	212425	747957	201036	48001	996994
Superior	427157	163668	30797	194465	43255	1914	45169	174360	8104	5059	187523
	3072284	898264	248382	1146646	330453	12411	342864	1103638	371732	107404	1582774
Adultos											
Ninguna	186156	34569	38549	73118	5853	863	6726		69085	37227	106312
Primaria	1300507	376191	331858	708049	49422	4547	53969	189	408268	130032	538489
Secundaria	924773	336989	237151	574140	34535	2588	37123	1471	246855	65184	313510
Superior	292359	166589	81849	248438	10058	852	10910	4868	14673	13470	33011
	2703795	914338	689407	1603745	99878	8850	108728	6528	738881	245913	991322
TOTAL											
Ninguna	231299	48991	44326	93317	7835	863	8698	221	76409	52654	129284
Primaria	2118825	653430	414354	1067784	129821	7446	137267	181289	563536	168949	913774
Secundaria	2706439	779924	366463	1146387	239362	10186	249548	749428	447891	113185	1310504
Superior	719516	330257	112646	442903	53313	2766	56079	179228	22777	18529	220534
	5776079	1812602	437789	2750391	430331	21261	451592	1110166	1110613	353317	2574096

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares, Etapa 45, 4 ciudades.

cibiendo educación en la actualidad —y por consiguiente su ciclo educativo aún no ha concluido—, registran ya un nivel educativo que contrasta con el de los adultos, como se ve en las siguientes cifras:

Educación	Jóvenes		Adultos	
	o/o	o/o acum.	o/o	o/o acum.
Ninguna	1.5	1.5	6.9	6.9
Primaria	26.6	28.1	48.1	55.0
Secundaria	58.0	86.1	34.2	89.2
Superior	13.9	100.0	10.8	100.0

Mientras en la generación adulta prima la educación primaria terminal, en la nueva generación se ha avanzado sustancialmente hacia la educación secundaria terminal, reduciendo a una cuarta parte las personas sin educación y aumentando en 28.7% las personas con educación superior.

Finalmente, y como lo veremos en detalle unas secciones más adelante, la inserción de los jóvenes en el mercado laboral se caracteriza por una mayor importancia relativa de la participación en el mercado asalariado que en los otros mercados laborales. En efecto, sólo el 8.5% de los jóvenes participa en estos últimos (constituidos por los empleadores, los cuenta propia o los trabajadores familiares sin remuneración), frente al 25.8% de los adultos. Esta menor participación en estos mercados permite compensar la inactividad ocasionada por la actividad de estudiar y alcanzar una participación asalariada del 40%, que está por encima de aquella de los adultos.

B. Los efectos del cambio demográfico y de la asistencia escolar

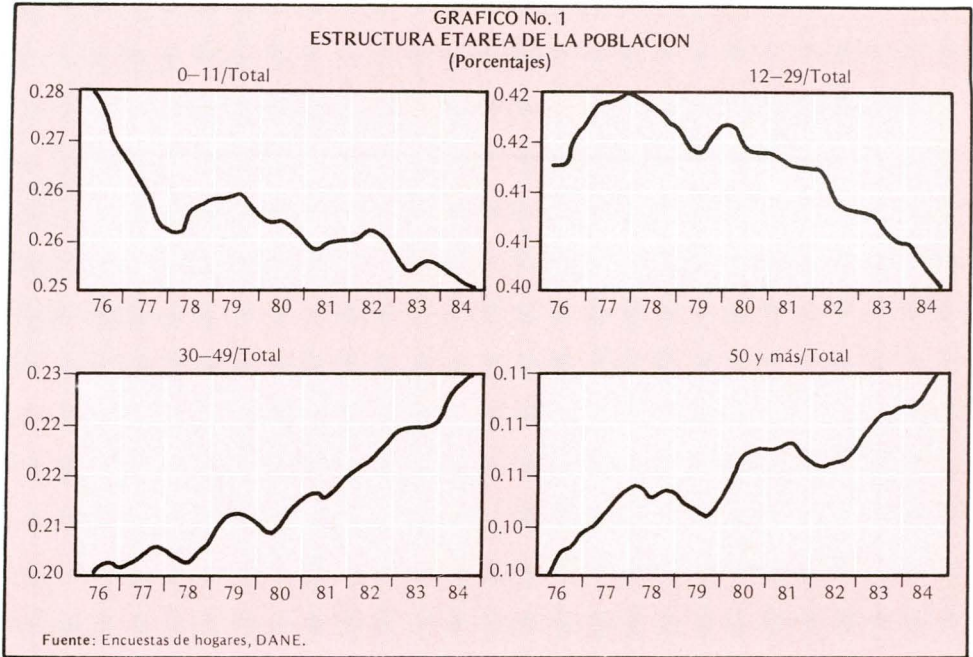
Como se mencionó en la introducción, para explicar el problema laboral de los jóvenes se acude frecuentemente a argumentos de carácter demográfico y educativo, esto es, relacionados con la oferta laboral. El problema laboral de los jóvenes se ve así como el resultado de un excesivo crecimiento de la fuerza de trabajo que, por razón del auge demográfico de los sesenta o del auge educativo de los setenta, superó la capacidad de absorción laboral de la econo-

mía. El argumento alternativo que se sustenta en este trabajo es que estos factores tuvieron un papel apenas parcial en el desarrollo del llamado problema laboral de los jóvenes, y que se requiere una visión global del funcionamiento del mercado de trabajo para explicar dicho problema. No obstante, antes de desarrollar esta argumentación, es conveniente examinar la relevancia empírica de los factores demográficos y de asistencia escolar.

El impacto de los cambios demográficos sobre la expansión de la población joven puede constatare en la vinculación de la estructura etárea de la población de las grandes ciudades. Según se aprecia en el Gráfico 1, en la última década la población joven *no ha crecido* a un mayor ritmo que el resto de la población. La participación relativa de los jóvenes de 12 a 29 años en la población total se mantuvo casi estable entre 1976 y 1980 (41.0% vs. 41.9%) y luego decreció considerablemente en el último quinquenio, llegando a 40.1% en 1984. La transición demográfica produjo así una *menor* presión sobre la expansión de la oferta laboral de los jóvenes en la última década.

Es más difícil precisar el efecto del auge educativo sobre la oferta laboral de los jóvenes, debido a la complejidad del fenómeno educativo. Por ello resaltaremos apenas dos aspectos: la evolución del contenido educativo de la fuerza de trabajo y la vinculación de los estudiantes al mercado de trabajo. El argumento que desarrollaremos es que el impresionante cambio en el contenido educativo de la fuerza de trabajo pudo haberse dado bajo modalidades educativas que no necesariamente implicaron un represamiento inicial de la participación y un desbordamiento de esta en el último quinquenio.

La magnitud del cambio en la composición educativa de la fuerza laboral en la última década puede apreciarse en el Gráfico 2. El aumento en el nivel educativo de la fuerza de trabajo fue verdaderamente impresionante. Prácticamente todos los entrantes a la fuerza laboral tuvieron contac-



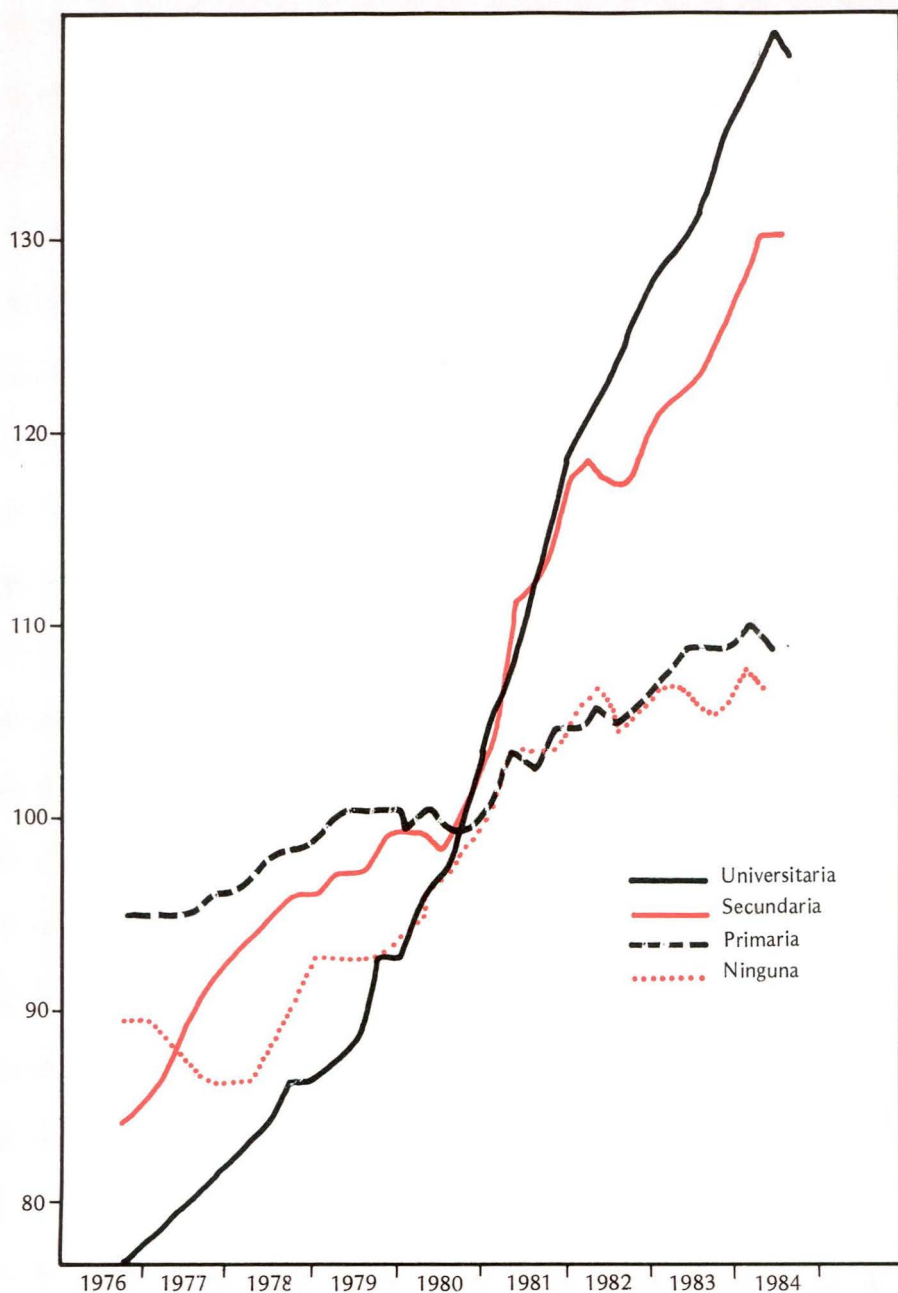
to con el sistema educativo, pues el monto de personas sin educación casi no creció. En agudo contraste, el número de personas con alguna educación primaria creció en un 13.30/o, el de personas con alguna educación secundaria 53.50/o, y el de aquellos con experiencia universitaria se multiplicó por dos. Como resultado, las personas con menor o ninguna educación llegaron a ser una proporción menor de la fuerza laboral, dejando espacio para una participación mayor de personas con educación secundaria y superior. Tan rápidos cambios en las características de la fuerza de trabajo seguramente implicaron crecientes problemas friccionales de adaptación a la disponibilidad de puestos en la economía, con el consiguiente crecimiento de un componente "estructural" en el desempleo que es, no obstante, difícil de evaluar con precisión.

Lo que sí puede examinarse empíricamente es la hipótesis según la cual el sistema educativo operó reteniendo temporalmente y luego lanzando al mercado fuerza de trabajo joven. La validez de este planteamiento requiere que la actividad educati-

va y la participación laboral sean actividades alternativas y excluyentes, no simultáneas; sin embargo, la experiencia de la década anterior parece indicar que este carácter compartimentalizado de las actividades laborales y educativas pierde importancia en la medida en que se avanza hacia mayores niveles de educación. De hecho, en 1984, del millón y medio de jóvenes que asistían al sistema educativo, aproximadamente un 200/o participaba simultáneamente en el mercado de trabajo. Esta interconexión entre las actividades de estudiar y trabajar es especialmente importante para los estudiantes universitarios. En efecto, mientras que sólo un 10.50/o de los estudiantes de primaria se manifestaba activamente en el mercado laboral, el porcentaje para los universitarios era cuatro veces mayor: 42.30/o.

La creciente vinculación de los estudiantes al mercado de trabajo tiene dos implicaciones. De una parte, convierte la hipótesis del sistema educativo como retenedor-expulsor de fuerza de trabajo en una explicación cada vez más frágil e irrelevante. La expansión del sistema de educación secun-

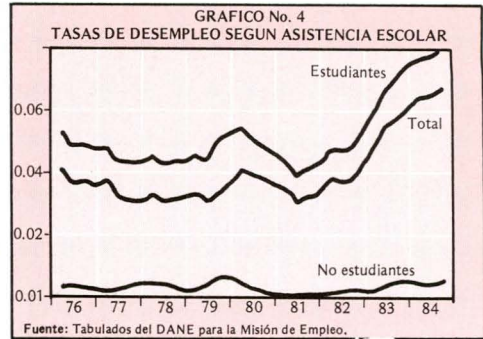
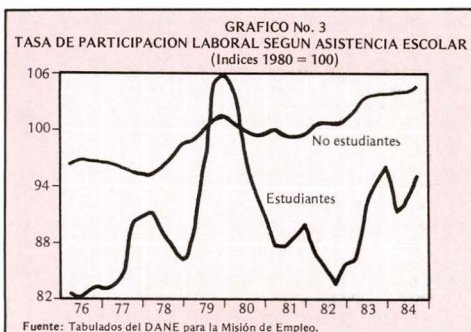
GRAFICO No. 2
EVOLUCION DE LA PET POR NIVEL EDUCATIVO
(Indice 1980 = 100)



Fuente: DANE, Encuestas de hogares. Datos suavizados n= 5.

daria y superior no implicó una retención semejante de fuerza de trabajo, cuyo efecto reciente sería una mayor oferta laboral. Por el contrario, la expansión educativa se dio simultáneamente con el aumento de la participación laboral a lo largo de todo el período de observación.

Por otro lado, la mayor vinculación de los estudiantes al mercado de trabajo ha estado caracterizada por una alta inestabilidad y una mayor capacidad de prolongar la búsqueda de empleo en el tiempo. Ello ha dificultado la interpretación de los indicadores tradicionales del mercado de trabajo, como se observa en el Gráfico 3. Los estudiantes son el segmento poblacional cuya participación laboral es más volátil. Mientras la participación de la población por fuera del sistema educativo ha sido establemente creciente, la de los jóvenes ha sido muy inestable y procíclica (aumentando antes de 1980, disminuyendo con la recesión 1980-1982 y activándose con la posterior recuperación de la economía). Ello ha contribuido sin duda al escepticismo con que algunos analistas miran la medición de la participación por parte del DANE. La mayor facilidad para entrar y salir del mercado laboral que muestran los estudiantes probablemente ha estado asociada además con una alta capacidad de prolongar la búsqueda de empleo por largos períodos. La mayor duración del período de búsqueda se manifiesta en una tasa de desempleo de los estudiantes que en promedio es 2.2 veces mayor que la de las personas por fuera del sistema educativo (Gráfico 4). Ello podría haber aumentado el componente "friccional" del desempleo.



Así pues, al analizar el impacto de los cambios demográficos y educativos sobre la oferta laboral de los jóvenes se llega a un resultado bien diferente al esbozado por las interpretaciones corrientes. Según hemos visto, en la última década, y especialmente en el último quinquenio, la transición demográfica ha generado una *menor* presión sobre la expansión de la oferta laboral de los jóvenes. Por otro lado, la expansión y avance del sistema educativo se han dado bajo modalidades que han reducido la importancia de los shocks de oferta de jóvenes por retención o expulsión en el sistema, ya que la expansión educativa ha tenido lugar junto con una mayor vinculación de los estudiantes al mercado de trabajo. Por consiguiente, las explicaciones que enfatizan los elementos del lado de la oferta son no sólo parciales sino, posiblemente, poco relevantes. Pasemos entonces a desarrollar una explicación alternativa con un enfoque global.

C. El ciclo de vida ocupacional y la actividad laboral de los jóvenes

Las modalidades de inserción de la población en el mercado laboral están condicionadas, en gran medida, por la presencia de factores que afectan la capacidad productiva de los distintos individuos. Algunas teorías han centrado su atención exclusivamente en varios de estos factores para la explicación del mercado laboral. La teoría del capital humano, por ejemplo, propone que la educación y la experiencia, además de las habilidades individuales, son los determinantes del desempeño laboral de

CUADRO 2

POSICION OCUPACIONAL DE LOS TRABAJADORES
SEGUN GRUPO DE EDAD Y EDUCACION*
(Septiembre 1984)

Educa- ción Edad	Nin- guna	Primaria		Secundaria		Superior		Total
		Incom- pleta	Com- pleta	Incom- pleta	Com- pleta	Incom- pleta	Com- pleta	
ASALARIADOS								
12-14	25.4	32.5	41.5	53.6	—	—	—	38.0
15-19	18.1	38.4	48.0	64.8	84.6	81.2	—	56.0
20-24	26.4	46.1	59.3	73.8	76.1	72.0	66.9	69.3
25-30	34.0	51.0	57.1	63.2	63.6	60.1	54.9	59.4
30-39	34.0	46.1	48.6	48.9	49.6	40.9	42.0	46.7
40-54	31.8	41.9	41.2	37.6	39.2	32.9	30.6	38.6
55-64	22.5	33.1	29.9	29.1	35.5	36.4	22.7	30.2
65 y más	22.1	17.8	17.5	13.9	37.0	—	22.2	19.6
	28.8	40.1	46.4	56.5	57.9	56.5	41.8	50.3
CUENTA PROPIA								
12-14	18.8	17.2	18.1	14.7	—	—	—	16.9
15-19	14.5	8.1	12.0	11.2	5.7	9.4	—	10.4
20-24	20.1	18.5	17.7	13.6	9.9	9.3	12.5	13.4
25-30	41.1	26.9	24.8	23.9	15.7	9.9	18.0	20.6
30-39	40.3	37.0	34.4	31.6	21.4	19.3	19.0	29.3
40-54	48.2	41.5	39.1	38.0	28.7	21.7	24.6	36.8
55-64	51.2	50.5	49.2	46.0	31.7	32.6	33.0	45.8
65 y más	61.5	65.3	61.1	64.8	31.8	85.7	28.4	57.5
	43.3	33.9	32.3	25.0	18.6	13.9	20.7	26.5

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares, Etapa 45, septiembre de 1984, 4 ciudades.

* Porcentaje del empleo total en cada grupo de edad y nivel educativo que pertenecía a la posición ocupacional indicada.

la población. En este enfoque, los factores asociados con la demanda de trabajo son irrelevantes en el desempeño laboral, puesto que la demanda tiende a adaptarse a las características de la oferta a través del juego del sistema de precios.

Las aplicaciones de la teoría del capital humano en nuestro medio han puesto un énfasis excesivo en la educación como principal determinante de los ingresos y la actividad laboral. En este trabajo se le asigna una importancia similar o mayor al factor experiencia, a través de su equivalente: el ciclo vital, el cual se integra además con elementos relacionados con la demanda laboral. En esta sección se analiza la influencia del ciclo de vida laboral en la inserción de los jóvenes en el mercado de trabajo. Este análisis es la base para llegar al enfoque global que se expone en la siguiente sección.

A lo largo de su vida las personas parecen adoptar, en el caso colombiano, una actividad laboral con distinta intensidad, que se manifiesta además bajo diversas modalidades de participación en el mercado. Las diferencias de intensidad laboral por grupos de edad son tan sistemáticas que demarcan claramente un ciclo de vida en la participación laboral, como se puede apreciar en el Gráfico 5. En efecto, la participación laboral es creciente en la juventud, alcanza su máxima expresión entre los 30 y los 40 años —cuando el 75% de las personas participan laboralmente— y desciende paulatinamente a partir de entonces hasta el final de la vida. Desde esta perspectiva, los jóvenes entre 12 y 30 años son el grupo de la población que se encuentra en la fase creciente de participación, lo cual implica una dimensión distinta en el proceso de búsqueda en el mercado en relación con aquellos grupos que se encuentran en su fase descendente. Según veremos, esto implica por supuesto que la categoría de *aspirantes* se encuentre muy concentrada en el grupo de menores edades.

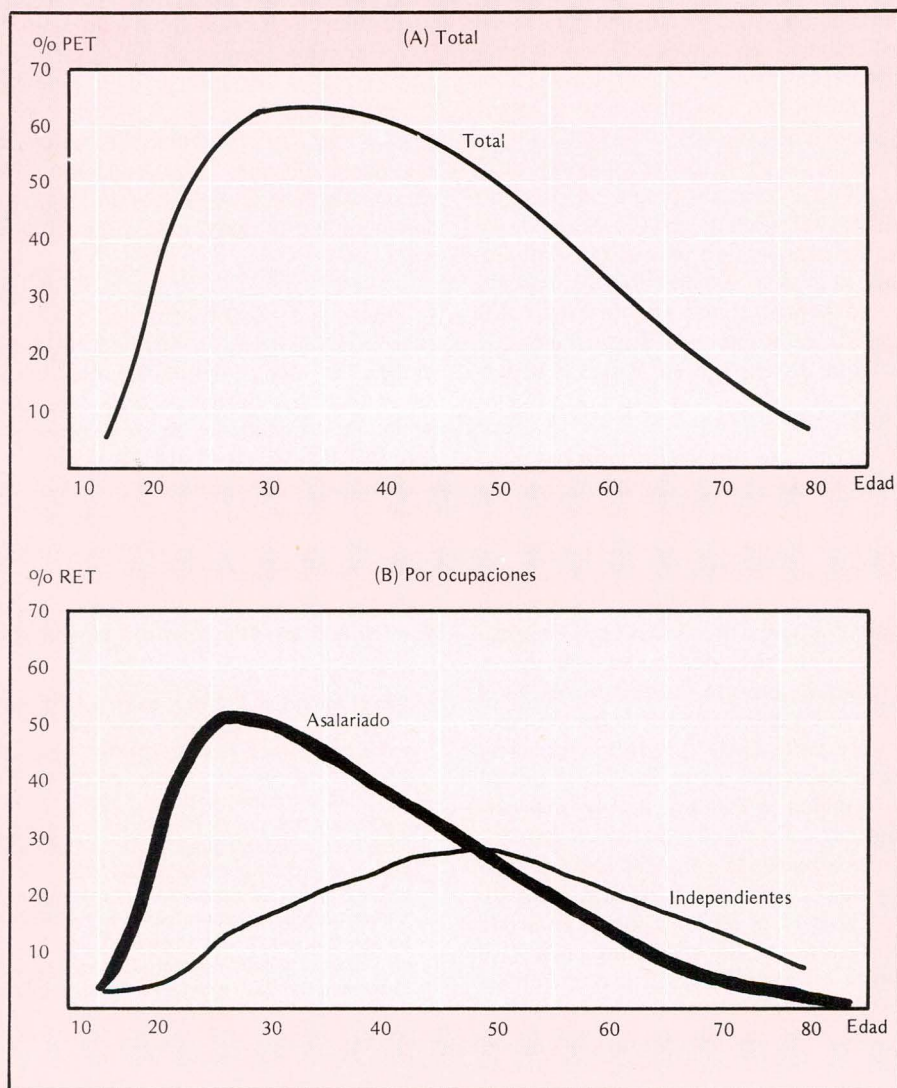
Por otro lado, la vinculación al mercado laboral se da bajo diversas modalidades a lo

largo del ciclo vital. La posibilidad de emplearse mediante contratos remunerados o de hacerlo en forma independiente parece depender, entre otras cosas, de la experiencia laboral y/o el capital acumulado. De esta forma, el ciclo de participación mencionado resulta en realidad de la superposición de dos ciclos ocupacionales (véase la parte B del Gráfico 5). La participación de las personas al comienzo de su ciclo productivo suele presentarse bajo modalidades asalariadas, pero con los años tiende a desplazarse paulatinamente hacia actividades independientes. La acumulación de experiencia parece ser entonces un factor fundamental en la movilidad interocupacional².

Puesto que los jóvenes tienen una menor experiencia laboral, su movilidad es más limitada. En efecto, desde el punto de vista del empleo, los jóvenes son más dependientes de las modalidades de empleo remunerado (Gráfico 6). Descontando algunas actividades marginales independientes que realizan los menores de 15 años, las posibilidades de empleo de los jóvenes se concentran fundamentalmente en el mercado asalariado del sector privado. Como se observa en el gráfico, este mercado alcanza a re-

² Parece importante resaltar que la existencia de un ciclo de vida es identificable en el tránsito entre las distintas modalidades ocupacionales. La existencia de un ciclo tal entre ramas de actividad es menos evidente e inestable. Sólo algunas ramas como industria y servicios financieros parecen coincidir con el ciclo asalariado de máxima probabilidad antes de los treinta años. La construcción sorprendentemente parece no discriminar la experiencia. El sector transporte tiene especial importancia en la parte final del ciclo productivo, mientras el sector servicios lo tiene en la parte baja de dicho ciclo. Al observar la situación en diferentes períodos (1970, 1976, 1980 y 1985) se nota un comportamiento menos sistemático de los grupos etáreos entre ramas de actividad que entre posiciones ocupacionales. Ello determina que la apreciación —y por lo tanto la relevancia de la modelación posterior— sobre el rol de la edad en el mercado de trabajo (que diferenciaría los jóvenes de los otros grupos etáreos) se logra a través de la categoría posición ocupacional, reflejando distintas modalidades contractuales.

GRAFICO No. 5
CICLO DE VIDA DE LA PARTICIPACION LABORAL

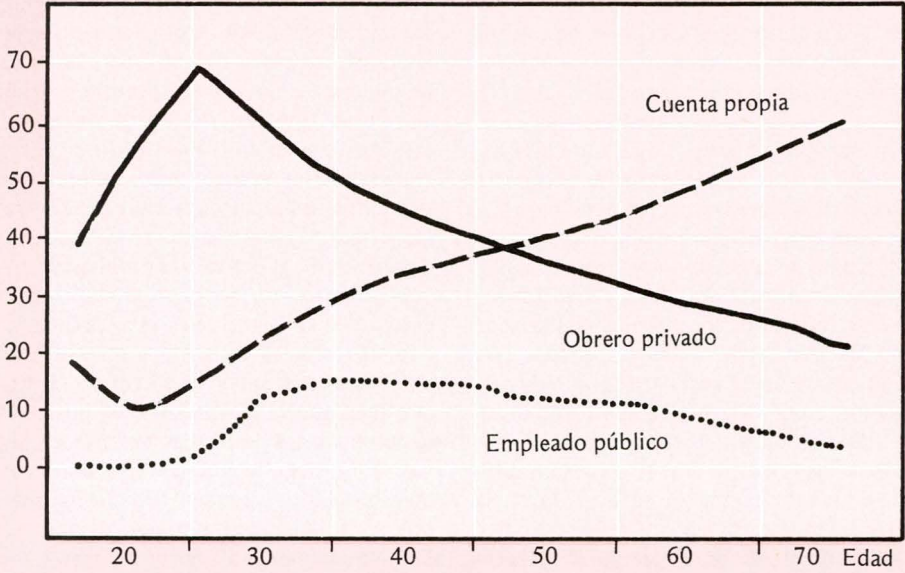


Nota: Como asalariados se incluyen empleados, obreros y servicio doméstico; como Independientes se incluyen los cuenta propia y los trabajadores familiares.

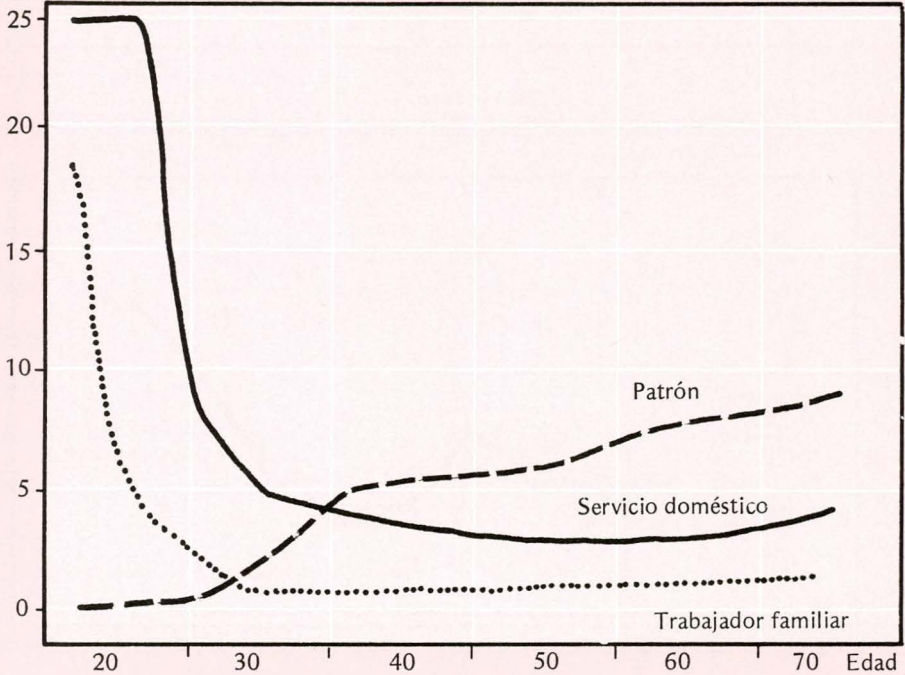
Fuente: DANE, Encuesta de Hogares, Etapa 45.

GRAFICO No. 6
CICLO DE VIDA OCUPACIONAL

% del
empleo total



% empleo
total



Fuente: DANE, Encuesta de Hogares, Etapa 45.

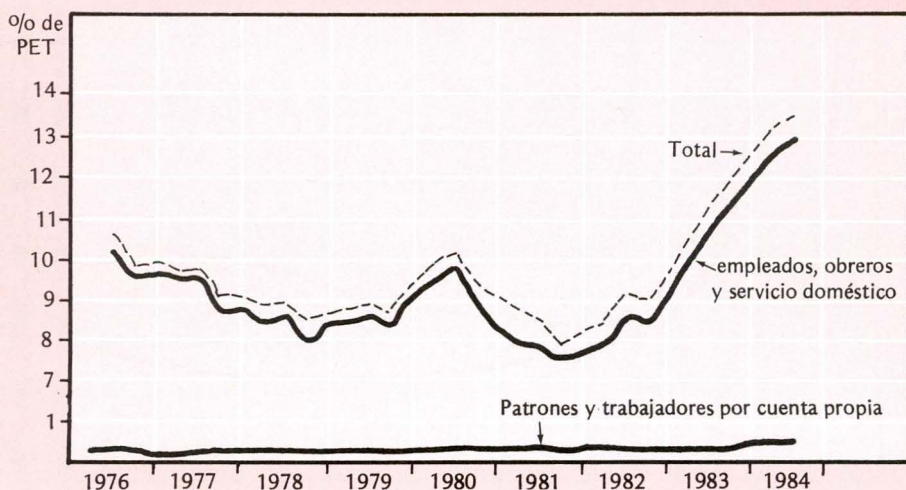
presentar casi el 70% del empleo para los jóvenes entre 20 y 29 años. El servicio doméstico aparece como una alternativa laboral significativa para los jóvenes entre 15 y 20 años. Las posibilidades de empleo como empresarios, asalariados del sector público y cuenta propia son poco significativas para los jóvenes, por ser más características de la gente con mayor edad.

Este ciclo vital ocupacional, que está determinado por la experiencia, se encuentra condicionado además por la evolución del nivel educativo de los distintos grupos de edad. Como se observa en el Cuadro 2, hay una relación directa entre el nivel educativo y la participación en trabajos asalariados entre los grupos de menores edades. En cualquiera de estos grupos, el grado de asalarización crece sistemáticamente con el acceso hasta la educación secundaria, disminuyendo ligeramente con la profesionalización. El efecto contrario se observa en la probabilidad de empleo por cuenta propia. Por lo tanto, la distinta intensidad y las diferentes modalidades de participación identificadas con este ciclo de vida constituyen

un rasgo distintivo en la inserción de los jóvenes en el mercado laboral, debido al cual tienen mayor dependencia del empleo asalariado.

Lo anterior es de enorme importancia para interpretar los indicadores tradicionales de desempeño del mercado de trabajo en el caso de los jóvenes, porque, a diferencia de lo que se cree corrientemente, la tasa de desempleo sólo es un indicador razonable de los desequilibrios laborales en el segmento asalariado del mercado de trabajo. Como se observa en el Gráfico 7, los desajustes en el mercado de trabajadores independientes no se expresan a través de desempleo abierto, pues esta tasa para dicho mercado es insignificante e invariable ante las condiciones de la economía. En dicho mercado el mecanismo de ajuste no es el desempleo, sino probablemente los ingresos. El desempleo abierto es entonces la manifestación característica de los mercados de trabajo contractuales³ y *por lo tanto* tiende a ser más importante en los grupos de la población dependientes de este mercado. Los jóvenes tienden a presentar

GRAFICO No. 7
TASAS DE DESEMPLEO SEGUN POSICION OCUPACIONAL



Fuente: DANE. Datos suavizados $n = 3$.

tasas de desempleo mayores por depender justamente de aquel mercado del que brota esta manifestación de desequilibrio.

Así pues, la edad, como indicador del ciclo de vida productivo, condiciona la intensidad y modalidades de inserción de los jóvenes en el mercado de trabajo y por consiguiente también las manifestaciones de los desequilibrios de ese mercado.

El hecho de que las tasas de desempleo de los jóvenes sean sustancialmente superiores a las de los adultos puede ser entonces un reflejo *estructural* de la existencia de este ciclo de vida, más que una evidencia del deterioro de las condiciones de trabajo de los jóvenes. En efecto, al descontar la influencia del ciclo ascendente de la participación y de la diversa composición ocupacional del empleo, las diferencias entre las tasas de desempleo de los jóvenes y los adultos se reducen sustancialmente (véase el Cuadro 3). Por ejemplo, en septiembre de 1984, este diferencial fue de 3.4 veces para la tasa de desempleo global. Al descontar el efecto de aspirantes —que es característico de los jóvenes— la diferencia entre tasas de cesantía de jóvenes y adultos se reduce a 2.4 veces. Si se aísla el efecto de composición ocupacional, la diferencia entre las tasas de cesantía asalariada se reduce a 1.9 veces. Si a esto le restáramos además el impacto del desempleo de los estudiantes —casi todos jóvenes— analizado en una sección anterior, las diferencias propiamente coyunturales tenderían casi a desaparecer.

D. La segmentación generacional del mercado laboral: la dinámica de los jóvenes

En la sección anterior se mostró que existe un ciclo de vida laboral consistente con comportamientos diversos en los mercados de trabajo de jóvenes y adultos. En

esta sección nos proponemos examinar, a la luz de la experiencia del período 1976-1984, la forma como se registran estas diferencias de funcionamiento en ambos mercados de trabajo. Para ello discutiremos primero la evolución de los indicadores tradicionales del mercado de trabajo, y luego compararemos las dinámicas del empleo de jóvenes y adultos con la actividad económica del mismo período.

Los indicadores del mercado de trabajo

El énfasis tradicional en la tasa de desempleo como indicador del mercado de trabajo resulta inadecuado para nuestros propósitos. En su lugar, es preferible concentrarse en otros dos indicadores como son la tasa de ocupación y la tasa de participación, que determinan conjuntamente al primero⁴.

Si se observa tan sólo la evolución de la tasa de desempleo la interpretación es relativamente compleja. Aparentemente las tasas de desempleo de jóvenes y adultos han seguido trayectorias paralelas en el tiempo (Gráfico 8): descenso en el período de rápido crecimiento (76-79), leve ascenso con el comienzo de la recesión (primer semestre de 1980), descenso hasta el segundo semestre de 1982, y finalmente un fuerte aumento a lo largo de la recesión. La mayor sensibilidad de las tasas de los jóvenes que muestra el gráfico se debe ante todo a sus mayores tasas promedios de desempleo, debido a los factores estructurales mencionados en la sección anterior y no a factores coyunturales. En efecto, la relación entre

⁴ Obsérvese que la tasa de desempleo puede expresarse como:

$$TD = \frac{D}{PEA} = \frac{PEA - E}{PET} \cdot \frac{PET}{PEA} = 1 - \frac{E}{PET} \cdot \frac{PET}{PEA}$$

donde $\frac{E}{PET}$ es la tasa de ocupación, definida como la relación entre el empleo y la población en edad de trabajar y $\frac{PET}{PEA}$ es el inverso de la tasa de participación.

³ Véase la ilustración de este aspecto en J. L. Londoño "Empleo y desempleo urbano: reflexiones ante un problema difícil". *Revista de Economía Colombiana*, Julio-Agosto de 1985.

CUADRO 3
TASAS DE DESEMPLEO SEGUN GRUPOS DE EDAD

Estado	Total ^a			Asalariado ^b			No asalariados		
	Desem- pleo	Aspiran- te	Cesan- te	Desem- pleo	Aspiran- te	Cesan- te	Desem- pleo	Aspiran- te	Cesan- te
Jóvenes: 12-29	21.2	7.4	13.7	26.8	9.6	17.3	4.5	1.2	3.3
12-14	16.1	11.5	4.6	30.3	21.0	9.3	4.1	3.6	0.5
15-19	29.2	14.4	14.8	40.2	20.2	20.0	6.2	2.2	4.0
20-24	23.9	8.0	15.9	28.7	9.7	19.0	5.0	1.2	3.8
25-29	13.1	2.3	10.8	16.6	3.0	13.6	2.9	0.2	2.7
Mayores: 30- +	6.2	0.5	5.8	9.7	0.8	8.9	1.9	0.1	1.8
30-39	7.6	0.8	6.8	10.7	1.1	9.6	2.3	0.2	2.1
40-54	5.1	0.2	4.9	8.0	0.4	7.6	1.8	0.1	1.7
55-65	4.9	0.1	4.8	10.2	—	10.2	1.4	—	1.2
65 +	4.3	—	4.3	11.7	—	11.7	2.0	—	2.0

^a Tasas definidas tradicionalmente en relación con la PEA total.

^b Tasas definidas en relación con la PEA asalariada (excluyendo servicio doméstico)

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares, Etapa 45, septiembre 1984, 4 ciudades.

las tasas de desempleo de los jóvenes y las de los adultos muestra que registran un deterioro más profundo, al contrario de lo que ocurrió entre 1976 y 1981 y de lo que comúnmente se cree. (Gráfico 9).

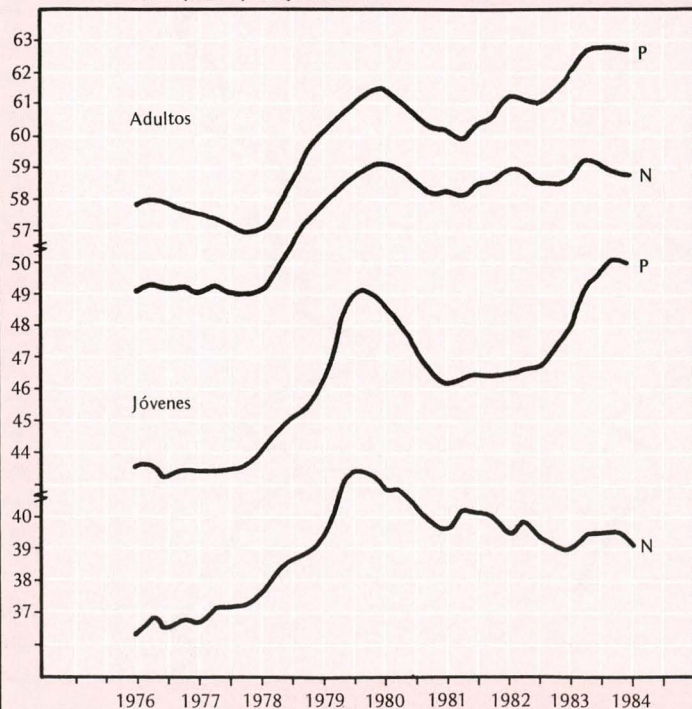
Al centrar la atención en las tasas de ocupación y participación aparecen patrones de comportamiento entre jóvenes y adultos claramente identificables. Las tasas de ocupación (medidas como la proporción de la población que tiene empleo) de unos y otros se comportan en forma disímil a lo largo del ciclo económico, pues la tasa de los jóvenes es mucho más sensible al ciclo económico que la de los adultos. En efecto, al descontar algunas pequeñas fluctuaciones de muy corto plazo bastante paralelas, las tasas de ocupación de jóvenes y adultos tienen tendencias opuestas: aquella desciende sistemáticamente mientras ésta se mantiene prácticamente estable. Como resultado, la razón entre la tasa de ocupación de los jóvenes y la de los adultos se comporta en forma procíclica: en las fases de auge los jóvenes se benefician más que

proporcionalmente, y lo contrario ocurre en la fase recesiva (Gráfico 9). Como veremos más adelante, este comportamiento está estrechamente relacionado con la diferente composición y sensibilidad ante el ciclo de las posiciones ocupacionales entre jóvenes y adultos.

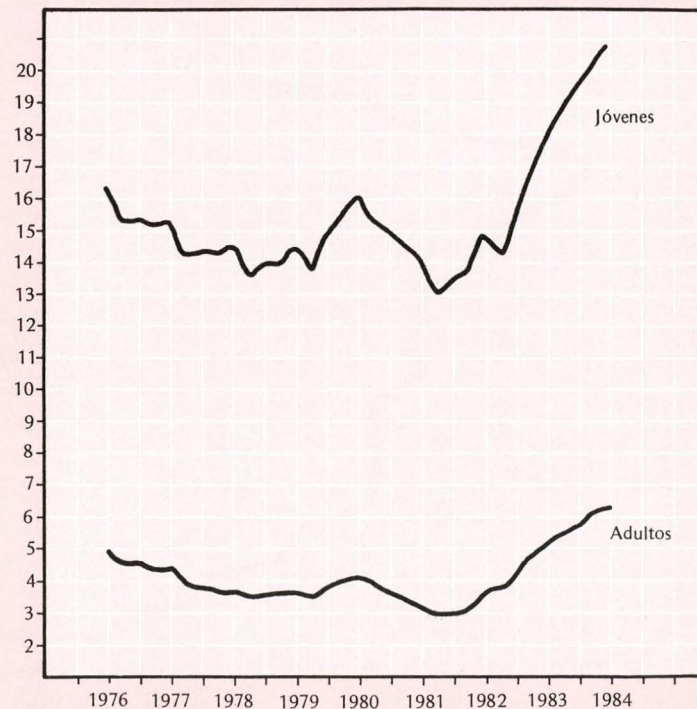
De otro lado, aunque la tasa de participación tendió a aumentar para ambos grupos en el período de observación, el aumento de la participación juvenil fue mayor y tuvo características inestables. Entre 1976 y 1984 la tasa de participación aumentó 5.0 puntos para los adultos y 6.3 puntos para los jóvenes, lo cual significó, dadas las diferencias en el período inicial, un aumento porcentual de 8.7% y 14.5%, respectivamente, en dichas tasas. Igualmente, al normalizar sus bases, se observa que la participación de los jóvenes fue mucho más volátil que la de las personas mayores hasta el punto que la razón entre las tasas de ambos grupos resultó altamente procíclica, lo mismo que la relación entre tasas de ocupación (Gráfico 9). Esto es, los jó-

GRAFICO No. 8
INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO PARA JOVENES Y ADULTOS
(Porcentajes de la PET)

A. Participación y Ocupación

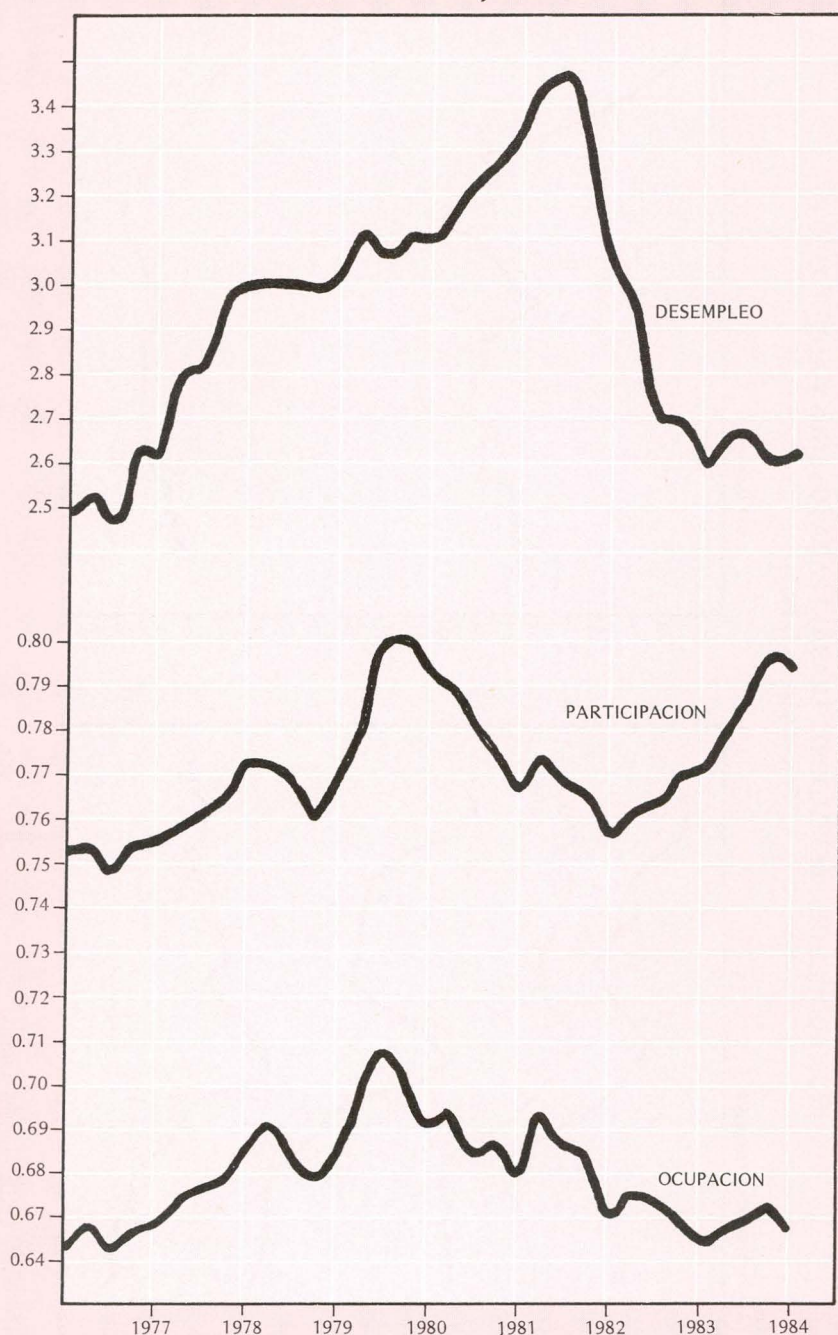


B. Desempleo



Fuentes: DANE, Encuestas de Hogares.

GRAFICO No. 9
RELACION ENTRE TASAS DE JOVENES Y ADULTOS



Nota: Las relaciones se calculan como coeficientes entre las tasas de los jóvenes (12 a 29 años) y las de los adultos (30 y más años).

Fuente: DANE, Encuesta de Hogares.

venes (probablemente por la mayor importancia del grupo de estudiantes) entraron y salieron del mercado a medida que aumentaban o disminuían las oportunidades de empleo.

2. El empleo de jóvenes y adultos y la actividad económica

El análisis anterior sugiere que las funciones de comportamiento laboral son diferentes entre los grupos de la población. Las tasas de ocupación, desempleo y participación fluctúan mucho más en el caso de los jóvenes que en el de los adultos, lo cual indica que los primeros tienen un mayor grado de sensibilidad ante el cambio de las condiciones económicas.

Pero, ¿cómo identificar esta conexión del mercado de trabajo con las condiciones económicas? La forma más directa consiste en comparar la evolución del empleo en ambos grupos con algún índice de actividad económica⁵. Al efectuar este ejercicio para el período 1976-1984 (Gráfico 10) se encuentra un gran contraste en la evolución de las tasas de empleo para ambos grupos de edad. La estabilidad en las tasas de empleo de los adultos muestra que el *nivel total* de empleo siguió creciendo a un ritmo

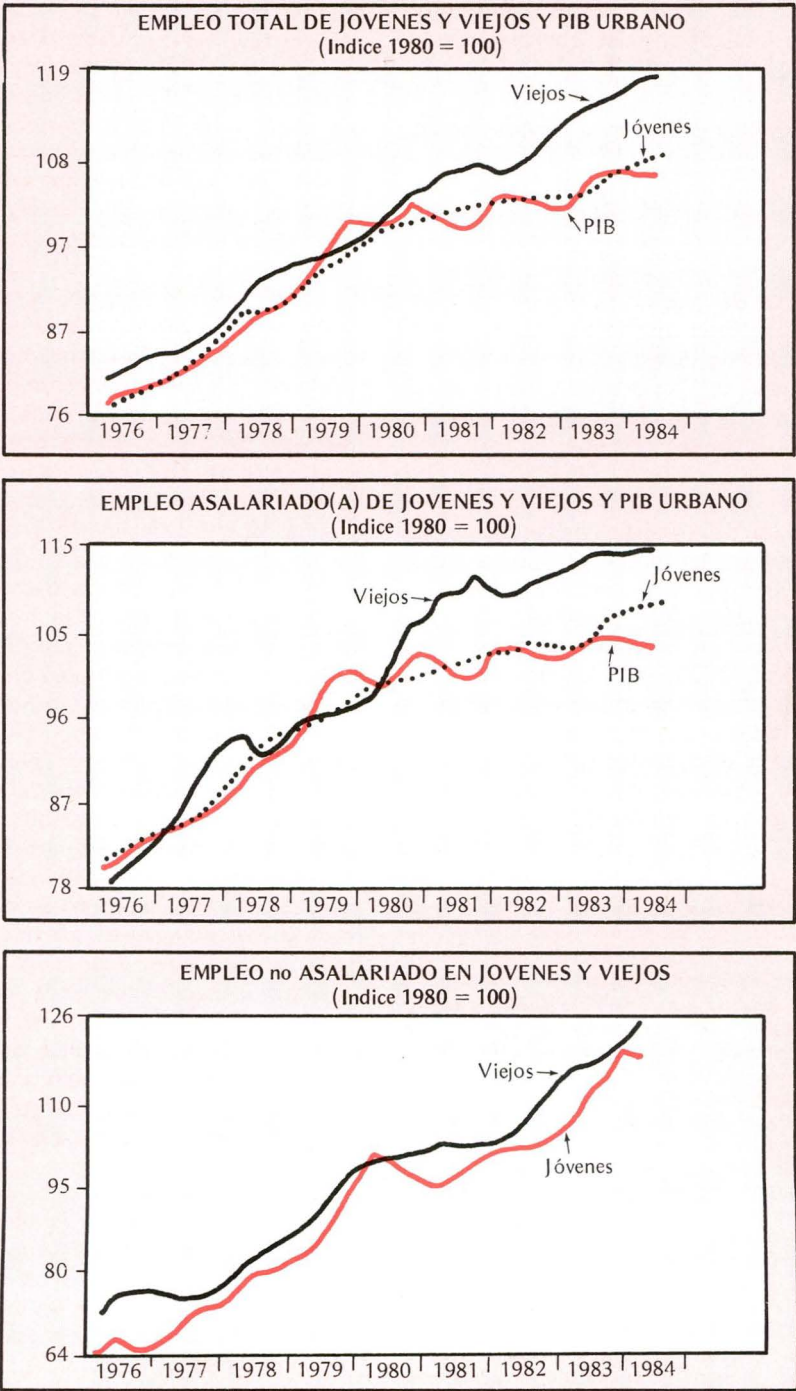
relativamente estable en el último quinquenio, a pesar del estancamiento de la actividad urbana. La dinámica del empleo de los adultos tuvo así un carácter *inercial*, relativamente independiente del comportamiento del producto. En el caso de los jóvenes, por el contrario, el carácter procíclico de la tasa de empleo llevó a un estancamiento de los niveles *absolutos* de empleo a partir de 1980, en medio de fluctuaciones de muy corto plazo bastante sensibles al producto.

La dinámica del empleo total de jóvenes y adultos es, pues, bien diferente entre sí y en relación con la actividad económica. ¿Será este un comportamiento homogéneo en los diversos segmentos ocupacionales del mercado? El Gráfico 10 permite responder negativamente este interrogante. La diferente sensibilidad del empleo en ambos grupos se debe principalmente a la dinámica del empleo asalariado, puesto que el crecimiento del empleo no contractual es bastante similar en jóvenes y adultos. En realidad, el empleo independiente ha venido ascendiendo aceleradamente en el país desde mediados de la década anterior, con relativa independencia del comportamiento del producto. Tal dinámica es común a jóvenes y adultos aunque, por la diversa composición ocupacional de ambos grupos, el crecimiento absoluto sea mucho mayor para los adultos. La similitud en el comportamiento del empleo no asalariado para tales grupos de edad es, además, común a todas las posiciones ocupacionales no asalariadas: el paralelismo en la dinámica se observa en el empleo por cuenta propia, el trabajo familiar y el empleo de empresarios. Así pues, simplificando un poco, una línea de tendencia parece ser lo que mejor ajusta el comportamiento de este tipo de empleo.

La gran diferencia en la dinámica del empleo de jóvenes y adultos radica, pues, en el mercado asalariado: en el caso de los jóvenes tiende a moverse en estrecha conexión con la actividad económica; en cambio, en el caso de los adultos lo hace con mayor independencia de ésta. Mientras aquél es más dependiente del ciclo econó-

⁵ Para obtener el indicador requerido de empleo se expandieron las tasas de ocupación según posición ocupacional de acuerdo con los estimativos de población logrados mediante proyección por componentes. Así se lograron cifras absolutas de empleos de jóvenes y adultos para las diferentes categorías ocupacionales (asalariados y no asalariados), compuesta la primera por obreros y servicio doméstico, y la segunda por cuenta propia, patrones y trabajadores familiares. Estos niveles absolutos se convirtieron después a índices con base 1980=100 para facilitar la comparación. El indicador de actividad económica utilizado fue el PIB urbano productivo. Este, tomado de los índices contruidos por FEDESARROLLO y Bermúdez y Valenzuela, está constituido por el valor agregado de los sectores secundario y terciario (es decir, no agrícola) excluyendo los alquileres de vivienda que constituyen un artificio contable más que un indicador de actividad. A partir de su cálculo en pesos constantes, el PIB se expresó igualmente como un índice con base 1980.

GRAFICO No. 10



Fuente: DANE y cálculos propios.

mico, éste aparece como más independiente. Este rasgo de comportamiento puede fundamentarse económicamente con las siguientes regresiones (donde N y Q son los logaritmos del empleo asalariado y del producto respectivamente, t representa una variable de tendencia; y los subíndices j y a se refieren al empleo joven o adulto):

$$(1) \quad N = -0.02 + 1.00 Q$$

$$(0.5) \quad (125.7)$$

$$R = 0.998 \quad DW = 0.18$$

$$(2) \quad N_j = -(0.044 + 0.004t) + 1.10 Q_j$$

$$(0.4) \quad (4.3)$$

$$R = 0.970 \quad DW = 251$$

$$(3) \quad N_a = 1.07 + 0.02t + 0.75 Q_a$$

$$(0.8) \quad (1.6) \quad (2.5)$$

$$R = 0.975 \quad DW = 2.21$$

Los estimativos econométricos son bastante satisfactorios, a juzgar por la bondad de las estadísticas tradicionales. La existencia de autocorrelación de residuos podría ser indicio de una dinámica intertemporal algo más compleja, y no de la ausencia de las remuneraciones en la ecuación, pues al tratar de incorporar su efecto éste no resultó significativo ni estable.

La magnitud y signo de los coeficientes son acordes con lo esperado. El empleo asalariado total tiene una conexión uno a uno con el producto (elasticidad unitaria y constante nula en la regresión (1)). El empleo de los jóvenes es el componente más sensible al producto (elasticidad mayor que uno y tendencia no significativa, (regresión (2))), mientras el empleo de los adultos es más inercial (elasticidad menor que uno, constante positiva aunque no significativa, y tendencia moderadamente significativa).

Esta diferencia en el comportamiento del empleo asalariado entre jóvenes y adultos puede entenderse justamente en fun-

ción del rol de la experiencia —que se capta a través del concepto de ciclo de vida laboral— en la determinación del carácter de los contratos de trabajo. La información disponible confirma la relevancia de la distinción hecha por el economista norteamericano Arthur Okun⁶ entre relaciones de “carrera” (que privan en los empleados de cuello blanco y especializados, donde se establecen arreglos contractuales de plazos amplios que los hacen insensibles a las fluctuaciones corrientes de la demanda) y de “ocasión” (prevalecientes en los puestos menos calificados y/o más homogéneos, donde los arreglos contractuales tienen un plazo menor y una mayor sensibilidad al estado del mercado). El papel de la especialización en la conceptualización de Okun parece jugarlo la experiencia en el caso colombiano. La falta de experiencia es un factor de homogenización de la población joven. Para el empresario, esta homogeneidad implica menores costos y reduce el riesgo de que el trabajador se retire a realizar actividades independientes. Para los trabajadores la flexibilidad contractual mejora igualmente el proceso de búsqueda del empleo satisfactorio, que no coincide necesariamente con el primero obtenido. Por el contrario, la acumulación de experiencia constituye un claro factor diferenciador de la fuerza laboral adulta. Los trabajadores tienen mayor capacidad de desplazarse hacia actividades independientes, por lo cual, para asegurar su permanencia en el empleo, los empleadores se ven forzados a ofrecer mayores salarios o contratos más estables. Los empresarios pueden percibir altos costos en la rotación de su personal de mayor experiencia. Las relaciones contractuales estables no sólo tienen, en este caso, mutuos beneficios para empleadores y empleados, sino que probablemente la legislación laboral existente fuerza en cierta forma su aprovechamiento.

En síntesis, la dinámica del empleo de los grupos jóvenes y adultos presenta simi-

⁶ Véase Arthur Okun, *Prices & Quantities: a Macroeconomic Analysis*. Washington, Brookings Institution, 1981.

litudes y diferencias. A pesar de su distinto peso en unos y otros, la dinámica del empleo no salarial parece seguir básicamente un patrón tendericial. Por consiguiente, la diversidad del comportamiento parece radicar exclusivamente en el componente asalariado del empleo. Mientras los grupos con menor experiencia laboral están sujetos a contratos cuya volatilidad depende de las fluctuaciones de la actividad económica, los grupos adultos que permanecen en el mercado asalariado, logran unos arreglos contractuales que los aíslan relativamente del ciclo económico.

III. UN RESUMEN DE LOS RASGOS TÍPICOS DEL FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

Por las características de la estructura demográfica del país, los jóvenes no pueden ser analizados como un componente marginal del mercado laboral, pues ellos representan aproximadamente la mitad de la fuerza de trabajo.

La agudización de los problemas laborales de los jóvenes no puede entenderse a partir de consideraciones exclusivas del lado de la oferta laboral. La transición demográfica significó ciertamente una reducción (más que un aumento) de las presiones de brazos jóvenes en los últimos años. La expansión del sistema educativo de la última década se dio, además, bajo modalidades que permitieron crecientes conexiones de los estudiantes con el mercado de trabajo, amortiguando el efecto de abruptos movimientos de retención-expulsión del sistema educativo sobre la participación laboral.

La comprensión del problema laboral de los jóvenes requiere entonces una conceptualización global del funcionamiento del mercado laboral. El argumento según el cual existe un diferencial considerable entre las tasas de desempleo de jóvenes y adultos parece insuficiente para caracterizar la dinámica del problema, pues este diferencial refleja sobre todo elementos de tipo estructural, como son la composición ocupacional del empleo, el ciclo ascenden-

te de la participación o el rol laboral de los estudiantes.

La dinámica laboral de los jóvenes depende sensiblemente del ritmo de actividad económica, gracias al rol de la experiencia en la inserción en los mercados laborales y en el condicionamiento de las relaciones contractuales. En primera instancia, la existencia de un ciclo de vida laboral que sujeta la actividad independiente a la acumulación de experiencia de trabajo, restringe la actividad laboral de los jóvenes a los mercados asalariados de los que dependen sensiblemente. En segundo término, el mercado de trabajo asalariado responde en forma manifiesta a los cambios de la actividad económica de corto plazo. El empleo independiente, por el contrario, muestra una dinámica de crecimiento mucho mayor a la del PIB y bastante independiente de éste: Finalmente, la diferencia de experiencia entre la población trabajadora joven y adulta parece condicionar la estabilidad de los arreglos contractuales entre ambos grupos. Mientras los adultos alcanzan ocupaciones estables a lo largo de su carrera laboral, los jóvenes están sujetos a una volatilidad especialmente sensible a la actividad económica.

Así pues, el empleo de los jóvenes puede caracterizarse como altamente elástico al ritmo de actividad, gracia a la sensibilidad de su empleo asalariado y a la relativa inmovilidad ocupacional de los jóvenes hacia posiciones independientes.

De otra parte, la oferta laboral efectiva de los jóvenes —medida a través de la tasa de participación— está sujeta a mayores variaciones que la de los adultos. No solamente la educación afecta directamente a este grupo, sino que la tasa de participación de los jóvenes es altamente dependiente de la experiencia de oportunidades en el mercado. Por consiguiente, en adición a los factores demográficos y educativos en la dinámica de la participación laboral, deben tenerse en cuenta elementos endógenos al funcionamiento del mercado.

Se llega entonces a una caracterización diferencial de los mecanismos de ajuste del funcionamiento del mercado laboral de jóvenes y adultos: la de aquéllos está dominada por factores cíclicos y la de éstos por factores de tipo más inercial.

El excedente de mano de obra que resulta de las agudas fluctuaciones del empleo asalariado en los jóvenes tiende a manifestarse fundamentalmente como desempleo abierto. Una fracción de este excedente, no obstante, renunciará temporalmente a la participación, entrando al contingente de inactivos. Constituye el componente endógeno de la participación. Otra fracción más pequeña se desplaza hacia actividades independientes que requieran poca acumulación de experiencia y generen ingresos residuales.

El excedente de mano de obra en la población adulta resulta de consideraciones algo diferentes. El empleo en primera instancia está sujeto a menores fluctuaciones, pues el empleo asalariado adulto es más inercial y existe un crecimiento autónomo del empleo independiente por la acumulación de experiencia. Por lo tanto, los desequilibrios se manifiestan en forma distinta que en el caso de los jóvenes: tiende a expresarse menos en desaliento o desempleo abierto y más en empleo independiente. En este caso, por la mayor subordinación del trabajo independiente, el mercado laboral de los adultos está dominado por mecanismos de ajuste menos identificables en las estadísticas tradicionales, como son los cambios en los ingresos o en la calidad del empleo.

Cuando usted ve un símbolo de progreso energético en algún sitio de Colombia, ¡ahí está la FEN!



Los símbolos de progreso son expresiones de fe en un país que quiere progresar con seguridad.

Por eso la F.E.N. está presente en el desarrollo energético de Colombia, aportando su labor al progreso del país, para bienestar de todos.

CON EL PROGRESO PARA EL PAÍS,
LA F.E.N. RESPALDA SU INVERSIÓN.

FINANCIERA ELECTRICA NACIONAL S. A.

 **FEN**
LA ENERGIA DE SU INVERSIÓN

informes especiales

LA VIDA... NUESTRA RAZON DE SER Y NUESTRO ORGULLO.

Somos para la familia colombiana los dispensadores de la frescura y calidad que favorece su bienestar y su salud. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos el enlace entre el hombre que fecundiza la tierra y la hace florecer en frutos y la familia que necesita estos frutos. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos la vitrina donde el hombre admira y adquiere los productos que los hombres logran con las máquinas. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos la escuela que enseña nuevas técnicas para sacar mejor provecho de la tierra y entregar a la familia colombiana mejores frutos . . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*

Somos fuente de trabajo para hombres y mujeres que aprenden con nosotros el delicado arte de manejar alimentos y que, al acumular 10 años de experiencia, se convierten en nuestros socios. . . y *esto nos estimula y enorgullece.*

Somos, en la cadena sin fin que mueve el progreso del país, el eslabón que responde por la alimentación del hombre. . . y *ésto nos estimula y enorgullece.*



Trabajamos por la vida.



Análisis Comparativo de dos Modelos de Producción Cafetera*

Carlos Felipe Jaramillo

I. INTRODUCCION

Mucho se ha especulado recientemente acerca de las tendencias de la producción cafetera colombiana hacia el futuro. Algunos se muestran preocupados por las tendencias alcistas de la producción y los graves costos por financiamiento de inventarios que podrían sobrevenir en el futuro (Leibovich, 1986). En contraste, otros manifiestan preocupación por la baja capacidad productiva de la caficultura colombiana y recomiendan la necesidad de mantener el precio interno real elevado durante varios años para incentivar la producción del grano (Zambrano, 1986).

La tesis de este trabajo es que dichas actitudes polarizadas tienen fundamento en modelos de producción cafetera basados en supuestos diferentes. Específicamente, dos modelos recientes, aparentemente similares en su estructura formal, producen proyecciones opuestas que fundamentan las afirmaciones arriba citadas. Las diferencias se deben a supuestos importantes tales como

las productividades del café tradicional y moderno, al comportamiento presumido de variables claves como son las nuevas siembras de café moderno, la renovación de café tradicional por caturra y el zoqueo de este último.

Este trabajo se divide en dos partes. En la primera se exponen detalladamente los modelos de Zambrano y de Leibovich y se analizan sus diferencias. En la segunda se propone un nuevo modelo "híbrido" que trata de incorporar supuestos de los dos modelos expuestos. Al final se evalúan las tendencias de la producción de café en Colombia a partir del modelo propuesto y se señalan debilidades de todos los modelos que están aún por mejorarse.

II. EL ESQUEMA FORMAL

En esta sección se expone el esquema formal que explica los modelos de Zambrano y Leibovich. Para empezar, la producción anual de la caficultura tradicional responde a la ecuación:

$$(1) \quad P_t^T = Q_t^T \cdot A_t^T$$

en donde Q_t^T es la productividad tradicio-

* Investigación patrocinada por Inter-American Foundation y FEDESARROLLO. El autor agradece los valiosos comentarios de José Antonio Ocampo, José Leibovich y Hernán Zambrano.

nal por hectárea en el año t y A_t^T es el área de café tradicional en el año t .

La producción anual de la caficultura moderna responde a la expresión,

$$(2) \quad p_t^M = \sum_{i=0}^n A_{it}^M \cdot Q_i^M$$

en donde A_{it}^M es el área de café moderno de edad i en año t y Q_i^M es la productividad de café moderno de edad i . La ecuación determina el volumen de café producido como la sumatoria de la producción del café moderno de todas las edades.

Para explicar y proyectar las áreas en renovación y de nuevas siembras, ambos autores suponen que las variables responden a alguna función del precio interno real.

$$(3) \quad R_t = f(P)$$

$$(4) \quad NS_t = g(P)$$

en donde R_t y NS_t son las renovaciones y nuevas siembras en el período t , P es el precio interno real y f y g son las funciones diferentes.

El zoqueo de cafetales modernos presenta problemas estadísticos de estimación por lo novedoso de su práctica en Colombia. Aún así, ambos autores reconocen que, teóricamente, dicha variable debe responder al precio interno y al stock de café en edad de zoqueo (AZ):

$$(5) \quad Z_t = h(P, AZ_t)$$

Como se verá más adelante, los problemas estadísticos mencionados impiden que ambos autores logren estimar la función h , y por lo tanto recurren a métodos *ad-hoc*.

El zoqueo determinado para cada período se utiliza para disminuir el área de cafetales modernos en edad de ser zoqueados:

$$(6) \quad A_{n,t}^M = A_{n-1,t-1}^M - Z_t$$

en donde n es superior a 6. Generalmente los modelos suponen que el zoqueo se hace en los cafetos más viejos existentes en cada período. Esto significa que en la ecuación anterior, n representa la mayor edad de los cafetos existentes en el período t .

Para cerrar el modelo formal, se utilizan los valores de áreas en renovación, zoqueo y nuevas siembras para determinar las áreas de café moderno y tradicional en cada período:

$$(7) \quad A_{ot}^M = R_t + NS_t + Z_{t-1}$$

$$(8) \quad A_t^T = A_{t-1}^T - R_t$$

A. Modelo de Zambrano

1. Caficultura tradicional

Zambrano supone que la caficultura tradicional tiene una productividad estable en el tiempo con una leve bienalidad en su comportamiento. Partiendo de las productividades observadas en los censos de 1970 y 1980, Zambrano calcula la productividad tradicional en 4.85 cargas por hectárea con una variación bienal del 50%. De esta manera, la serie de productividad tradicional varía entre 5.1 y 4.6 cargas por hectárea para el período 1970-1985. Zambrano supone igualmente que dicha productividad se mantendrá en el futuro pues está dada por prácticas culturales —como la resiembra y el descope— que mantendrán la productividad tradicional constante en el futuro.

2. Caficultura moderna

Zambrano utiliza una tabla de productividades por edad para el café moderno derivada en el Departamento de Planeación de la Federación de Cafeteros a partir de estudios de Cenicafe (véase el Cuadro 1).

CUADRO 1
SUPUESTOS DE PRODUCTIVIDAD DEL CAFÉ MODERNO
 (En cargas de café verde por hectárea)

Año	Z a m b r a n o		Promedio ponderado*	Leibovich	Ocampo "B"
	Sol	Sombra			
1	0	0	0	0	0
2	2.08	1.56	1.58	1.95	2.00
3	11.65	7.86	9.80	6.44	6.60
4	18.72	12.48	15.66	15.60	16.00
5	19.20	13.14	16.24	19.50	20.00
6	17.68	11.86	14.83	15.60	16.00
7	14.56	9.78	12.22	14.33	14.40
8	11.86	7.90	9.92	13.35	13.03
9	8.94	6.03	7.52	12.35	11.66
10	6.24	5.04	5.65	11.42	10.56
11	4.16	3.88	4.02	10.56	9.45
12	3.88	3.88	3.88	9.77	8.56
13	3.88	3.88	3.88	9.04	7.65
14	3.88	3.88	3.88	8.36	6.85
15	3.88	3.88	3.88	7.73	6.13
16	3.88	3.88	3.88	7.15	5.48

* La ponderación se hace suponiendo que 0.51 del café moderno es de sol y 0.49 es de sombra, con base en el Censo Cafetero de 1980-81.

Originalmente dicha tabla se divide en productividades para el café moderno al sol y a la sombra. La agregación se efectúa suponiendo que las proporciones de ambos tipos de café se mantienen durante el período 1970-85 al nivel registrado por el Censo Cafetero de 1980.

3. Áreas de renovación, nuevas siembras y en zoqueo

A diferencia de Leibovich, Zambrano supone que la productividad del café moderno en el segundo ciclo de producción —después del zoqueo— es de sólo 85% de la productividad del primer ciclo. Para explicar y proyectar las áreas en renovación y de nuevas siembras Zambrano ajustó las siguientes regresiones:

$$R_t = -8004.13 + 4.6325 P_{t-1}$$

$$R^2 = 0.87$$

$$NS_t = -25.544.37 + 5.9867 P_{t-1}$$

$$R^2 = 0.86$$

Para el zoqueo, Zambrano admite que "las cifras de que se dispone no permiten un estudio tan confiable como el que se refiere a las renovaciones y nuevas siembras, porque esta práctica sólo se inicia seis o siete años después de las siembras y por ello no hay suficiente información para efectuar una regresión concluyente; sin embargo, como era de esperarse, la magnitud de

las zocas en los cafetales que los requieren depende del precio real, con un comportamiento muy cercano del que se ha observado para la renovación de cafetales tradicionales" (Zambrano, p. 41). Es decir, Zambrano supone que el zoqueo depende básicamente del precio y procede a estimar el zoqueo futuro utilizando una elasticidad precio similar a la de renovaciones.

4. Proyecciones y conclusiones

A partir del modelo descrito arriba, Zambrano efectúa varias proyecciones de producción hasta 1994/95, con diferentes hipótesis del comportamiento del precio futuro (Cuadros 2 y 3). Suponiendo que el precio real se mantuviera al nivel de 1984/85, las proyecciones muestran una producción estancada que apenas llega a 10.6 millones de sacos en 1994/95. Suponiendo que apenas llega a 10.6 millones de sacos en 1994/95. Suponiendo que el precio aumentara en un 35% y se mantuviera entre 1985/86 y 1994/95, las proyecciones muestran una producción por encima de

los 14 millones de sacos para los años 90 y "se recuperaría considerablemente la capacidad productiva del país" (Zambrano, p. 43). Estas predicciones llevan a Zambrano a ser partidario del mantenimiento del precio elevado alrededor de un 35% en relación con el precio de 1984/85.

B. El modelo de Leibovich

1. Caficultura tradicional

La formulación de Leibovich para la caficultura tradicional difiere de la de Zambrano en las cifras de productividad tradicional. Sustentándose en el estudio clásico de la CEPAL/FAO (1958) y en Ocampo (1985), Leibovich postula una productividad decreciente de la caficultura tradicional:

$$Q_t^T = Q_{t-1}^T (1-a)$$

en donde a es la tasa de disminución anual de la productividad en la caficultura, que

CUADRO 2
PROYECCIONES DE PRODUCCION CAFETERA
SUPONIENDO PRECIO REAL CONSTANTE AL NIVEL DE 1984/85
(Millones de sacos)

Año	Zambrano	Leibovich	Híbrido 1*	Híbrido 2*
1985/86	12.01	12.07	11.22	12.53
1986/87	11.02	12.04	10.65	12.11
1987/88	11.07	12.03	10.40	11.92
1988/89	10.47	12.04	10.46	11.94
1989/90	10.80	12.03	10.71	12.08
1990/91	10.41	12.04	11.01	12.33
1991/92	10.85	12.06	11.30	12.56
1992/93	10.55	13.00	11.50	12.76
1993/94	10.94	—	11.59	12.91
1994/95	10.61	—	11.59	13.01

* El Híbrido 1 utiliza la curva de productividad para café moderno de Zambrano y el Híbrido 2 utiliza la curva de Leibovich.

CUADRO 3

**PROYECCIONES DE PRODUCCIÓN CAFETERA SUPONIENDO
QUE SE MANTIENE EL PRECIO REAL DE BONANZA DE 1985/86**

(En millones de sacos)

Año	Zambrano	Leibovich	Híbrido 1*	Híbrido 2*
1985/86	11.75	12.71	11.19	12.46
1986/87	10.67	12.43	10.52	11.92
1987/88	11.24	12.36	10.24	11.68
1988/89	11.68	12.58	10.65	11.83
1989/90	13.00	12.97	11.50	12.46
1990/91	13.57	13.43	12.43	13.34
1991/92	14.61	13.91	13.27	14.05
1992/93	14.85	14.42	13.89	14.67
1993/94	15.46	—	14.28	15.16
1994/95	15.38	—	14.46	15.53

* El Híbrido 1 utiliza la curva de productividad para café moderno de Zambrano y el Híbrido 2 utiliza la curva de Leibovich.

** Hipótesis de aumento permanente del 35% del precio real de 1984/85.

supone del 0.6%. A diferencia de Zambrano, esta formulación ignora por completo la posibilidad de bianualidad. Leibovich supone en cambio que la creciente edad de los cafetales tradicionales debe llevar necesariamente a un desgaste de la productividad con el tiempo, a pesar de las prácticas culturales a que hace referencia Zambrano.

2. Caficultura moderna

Para la caficultura moderna, nuevamente las productividades supuestas son muy diferentes. Leibovich se basa en la tabla de productividad por edad obtenida por Ocampo, la cual fue calculada con base en datos primarios de Cenicafe y un modelo iterativo que buscaba hacer el mejor ajuste a los datos de producción registrada entre 1975 y 1982. Es evidente que las curvas de productividad derivadas por Zambrano y Ocampo difieren fundamentalmente (Cuadro 1). Las curvas Ocampo "B" y Leibovich dan al café moderno una mayor productividad tanto en las edades de máxi-

ma producción —3 a 5 años— como en la madurez del cafeto —6 a 15 años—. La curva de Zambrano supone una aceleración de la productividad en los tres primeros años más rápido que las curvas de Ocampo y Leibovich, y un deterioro acelerado de la productividad a partir del quinto año (véase el Gráfico 1).

3. Áreas de renovación, nuevas siembras y zoqueo

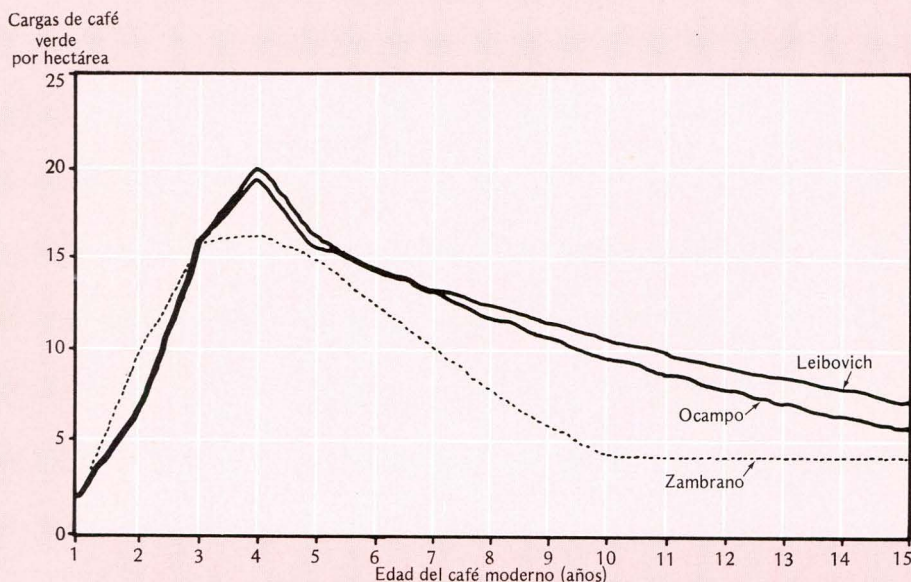
A diferencia de Zambrano, Leibovich utiliza regresiones logarítmicas con el precio (sin rezagar) para explicar las renovaciones y nuevas siembras¹:

$$\text{Log } R_t = -1.78 + 1.13 \log P_t$$

$$\text{Log } NS_t = -10.254 + 2.964 \log P_t$$

¹ En el artículo de *Coyuntura Económica* los coeficientes de las regresiones de R y NS fueron intercambiados por error de imprenta.

GRAFICO 1
SUPUESTOS DE PRODUCTIVIDAD DEL CAFE MODERNO



Fuente: Véase texto.

Aunque los R cuadrados no fueron reportadas en el artículo, cálculos propios demuestran que estas ecuaciones son inferiores estadísticamente a las de Zambrano. Además, desde el punto de vista conceptual, parece más acertado suponer que las decisiones de sembrar o renovar se hacen con base en el precio rezagado. Gran parte de las siembras y renovaciones se hacen generalmente en los primeros meses del año cafetero, por lo cual la motivación debe estar basada en el precio del año anterior. Esto corresponde al tratamiento empírico que se les da a las decisiones de producción en los textos de economía agrícola (Timmer, Falcon, Pearson, 1983)

En cuanto al zoqueo, Leibovich reconoce también que la base estadística es muy escasa como para proponer ecuaciones explicativas y opta por postular dos hipótesis de comportamiento del zoqueo hacia el futuro. Con la primera hipótesis supone que habría una tasa de zoqueo constante

del 26.4% de los cafetos existentes en cada período mayores de 12 años, la cual corresponde a la tasa histórica. La segunda hipótesis supone una tasa de zoqueo del 12.9% de los cafetos mayores de 10 años, que también es la tasa histórica. Implícitamente, Leibovich postula una relación directa entre el área en edad de zoqueo y el volumen de zoqueo, aunque en el artículo también reconoce que el zoqueo es dependiente del precio.

4. Proyecciones y conclusiones

Leibovich realiza un ejercicio similar al de Zambrano para predecir la producción total de café hasta 1992/93. Como se puede apreciar en los Cuadros 2, 3 y 4, las proyecciones de ambos modelos difieren radicalmente en sus cálculos de largo plazo. El modelo de Leibovich predice 13 millones de sacos para 1992/93 con la hipótesis de la continuidad del precio real de 1984/85, mientras que Zambrano predice una pro-

CUADRO 4
PROYECCIONES DE PRODUCCIÓN CAFETERA
CON DESMONTE GLOBAL DEL PRECIO
REAL DE BONANZA
(En millones de sacos)

Año	Leibovich	Híbrido 1*	Híbrido 2*
1985/86	12.68	11.18	12.44
1986/87	12.39	10.47	11.86
1987/88	12.40	10.23	11.67
1988/89	12.64	10.85	11.96
1989/90	12.93	11.87	12.83
1990/91	13.15	12.75	13.80
1991/92	13.38	13.27	14.27
1992/93	13.73	13.36	14.49
1993/94	—	13.41	14.45
1994/95	—	12.75	14.30

* El híbrido 1 utiliza la curva de productividad para café moderno de Zambrano y el Híbrido 2 utiliza la curva de Leibovich. El precio de bonanza para los híbridos incluye el valor presente del TAC para 1985/86.

ducción de 10.5 millones. Para la hipótesis de bonanza continuada, el modelo Leibovich predice 14.4 millones de sacos para 1992/93. La hipótesis similar de Zambrano predice 14.85 millones, aunque la curva de producción intertemporal es mucho más elástica que la de Leibovich.

De las proyecciones de Leibovich se desprende que el modelo crea una alta rigidez en la producción futura, especialmente en comparación con el de Zambrano. Leibovich lo atribuye al hecho de que la caficultura moderna se encuentran en la etapa de rendimientos decrecientes y este elemento de tipo estructural predomina como determinante de la producción futura sobre otros más coyunturales como el cambio de precios. Leibovich concluye que al margen de la secuencia intemporal de precios que ocurra, la producción cafetera para 1992/93 será de entre 13 y 14 millones de sacos, por lo cual opina que se deben redoblar esfuerzos "para controlar la expansión de las

áreas dedicadas a la producción de café" (Leibovich, p. 184).

C. Diferencias entre los modelos

Como ya se ha anotado, los modelos de Leibovich y Zambrano difieren básicamente en (1) las tablas de productividad intertemporal del café tradicional y moderno, (2) las funciones estimadas para nuevas siembras y renovaciones, y (3) el método *ad-hoc* adoptado para proyectar el zoqueo.

La diferencia en las productividades supuestas es el motivo por el cual las proyecciones de ambos modelos difieren sustancialmente en el largo plazo. Así, según vimos, para la hipótesis de la continuidad del precio real de 1984/85, el modelo Leibovich predice 13 millones de sacos para 1992/93, mientras que el de Zambrano predice 10.5 millones. Esto se debe a que la curva de productividad de Leibovich supone una alta productividad relativa del catu-

CUADRO 5
ELASTICIDADES-PRECIO UTILIZADAS
EN LOS MODELOS DE PRODUCCION

Variable dependiente	Leibovich	Zambrano *	Híbridos*
Nuevas siembras	2.96	3.45	3.45
Renovaciones	1.13	1.41	1.35
Zoqueo	0	1.41	1.48

* Elasticidades con respecto a precio rezagado de un período.

rra mayor de 10 años, mientras que para Zambrano esta productividad es muy baja (Cuadro 1).

Además de la diferencia cuantitativa, los dos modelos exhiben diferentes grados de respuesta a cambios en el precio interno real. Por ejemplo, para la hipótesis de bonanza continuada —aumento de 35% en el precio real— el modelo de Zambrano predice una producción mínima de 10.67 millones de sacos en 1986/87 que se multiplica rápidamente hasta alcanzar 14.85 millones en 1992/93. Con una hipótesis similar, el modelo de Leibovich proyecta un mínimo de 12.36 millones de sacos para 1987/88 y un máximo de 14.42 millones para 1992/93.

La escasa variabilidad de las proyecciones de Leibovich se debe a que su modelo se basa en ecuaciones de comportamiento de renovación y nuevas siembras cuyas elasticidades precio son relativamente bajas. Este efecto es reforzado por el supuesto *ad-hoc* para el zoqueo, el cual tiene una elasticidad precio de cero para Leibovich, mientras que es positiva para Zambrano (Cuadro 5).

Aunque no son de gran importancia para explicar las divergencias entre las proyecciones, hay otras tres diferencias que merecen mención. La primera es el supuesto de Zambrano de que el segundo ciclo de productividad moderna cae a un 85% del primer ciclo. Este supuesto, que se basa

en observaciones preliminares de Cenicafé, tiende a reducir las proyecciones de largo plazo del modelo Zambrano.

La segunda se refiere a la compatibilidad de la información primaria. Aunque ambos autores citan a la Federación de Cafeteros como fuente de los datos básicos, hay diferencias en prácticamente todas las cifras de las series de renovaciones, nuevas siembras, zoqueo y áreas. Aparentemente, estas discrepancias se deben a metodologías diferentes para corregir las inconsistencias de los datos primarios.

La tercera diferencia se refiere a la serie de producción cafetera “real” que utiliza Zambrano para calibrar su modelo. Dicha serie se diferencia de la serie oficial de producción registrada de la Federación de Cafeteros, puesto que incorpora correcciones por contrabando y por factores climáticos para aproximarse a la “producción potencial”. Desgraciadamente, aunque dichas correcciones son conceptualmente valiosas, no existe un documento explicativo de la metodología utilizada para hacer las correcciones, que permita evaluar la calidad de los ajustes efectuados.

III. UN NUEVO MODELO “HÍBRIDO”

A. Supuestos

A continuación se describen los elementos básicos de un nuevo modelo, deno-

minado "híbrido", pues sintetiza los supuestos de los dos modelos discutidos arriba. Se mantiene la estructura formal descrita en la Sección 2.1, con las siguientes características:

1. Caficultura tradicional

Se conserva la tabla de productividad intertemporal calculada en el modelo de Leibovich. Se optó por esta formulación debido a que la literatura pertinente señala que el envejecimiento de las plantaciones de café tradicional está generalmente acompañada de una caída secular en la productividad (CEPAL/FAO, 1958). La hipótesis de productividad constante formulada por Zambrano puede ser igualmente válida pero no se adoptó por falta de estudios pertinentes.

La hipótesis de bienalidad está fundamentada en la experiencia histórica. Por lo tanto, se acepta la deficiencia del modelo de Leibovich al no contemplar la bienalidad de la productividad tradicional.

2. Caficultura moderna

Dado que no existen claros elementos de juicio para decidir cuál curva de productividad moderna es más ajustada a la reali-

dad, se procedió a estimar el modelo utilizando las dos curvas. Ambas fueron ajustadas para obtener el mínimo error cuadrado comparando la producción simulada con la producción registrada entre 1975/76 y 1983/84, años en los cuales la producción cafetera moderna fue significativa. Se excluyó el año 1984/85 por considerarse que la producción en dicho año fue muy baja por factores climáticos.

Los factores de ajuste que minimizan los errores cuadrados son de 0.98 para la curva de Leibovich y de 1.14 para la de Zambrano (véase el Cuadro 6). Las curvas ajustadas se utilizaron para las proyecciones del modelo "híbrido" (Cuadro 7). Se denominó "Híbrido 1" el modelo que utiliza la curva ajustada de Zambrano, mientras que el "Híbrido 2" utiliza la curva ajustada de Leibovich.

3. Áreas en renovación, nuevas siembras y zoqueo

Siguiendo el modelo de Zambrano, se procedió a ajustar regresiones a las series de renovaciones y nuevas siembras, utilizando el precio rezagado como variable independiente:

CUADRO 6
ERROR MINIMO CUADRADO DE PREDICCIÓN
1975/76 - 1983/84

Curva de productividad	Factor de ajuste	Error mínimo cuadrado
Zambrano	1.00	4.33
Zambrano	1.14	2.72
Leibovich	1.00	2.25
Leibovich	0.98	2.19
Ocampo "B"*	1.00	2.27
Ocampo "B"*	0.98	2.21

* Curva tomado de Ocampo, 1985.

CUADRO 7
CURVAS AJUSTADAS DE PRODUCTIVIDAD
DEL CAFE MODERNO

Edad	Modelo Híbrido 1*	Modelo Híbrido 2**
1	0	0
2	1.80	1.91
3	11.17	6.31
4	17.85	15.29
5	18.51	19.11
6	16.91	15.29
7	13.93	14.04
8	11.31	13.08
9	8.57	12.10
10	6.44	11.19
11	4.58	10.35
12	4.42	9.57

* Curva de Zambrano con factor de ajuste 1.14.

** Curva de Leibovich con factor de ajuste 0.98.

$$NS_t = -24.20 + 0.564P_{t-1} \quad R^2 = 0.89$$

(− 6.73) (9.86)

$$R_t = -6.74 + 0.43 P_{t-1} \quad R^2 = 0.88$$

(−2.35) (9.47)

Las regresiones utilizan datos de 1970-1985. Los números entre paréntesis son las estadísticas *t* de Student.

Para el zoqueo, se procedió a ajustar una regresión similar a las anteriores pero incluyendo el área de café moderno con cafetos de 6 años o más como variable independiente rezagada (AR6). Aunque la regresión utiliza 6 observaciones (1979/80-1984/85), el ajuste fue tan bueno que se procedió a utilizarlo para las proyecciones.

$$Z_t = 16.59 + 0.109 AR6_{t-1} + 0.228 P_t$$

(−2.59) (10.70) (2.11)

$$R^2 = 0.98$$

Nótese que esta ecuación de zoqueo sintetiza los supuestos *ad-hoc* de Zambrano y Leibovich. La elasticidad-precio es similar a la utilizada por Zambrano, mientras que la variable AR6 captura el efecto del incremento en el stock de cafetos en edad de zoqueo utilizado por Leibovich.

4. Otros supuestos

Para calibrar el modelo se utilizaron los datos de producción registrada oficial de la Federación de Cafeteros. Además, se supone que los ciclos de producción antes y después del zoqueo son idénticos.

Finalmente, se utilizó la hipótesis de que el zoqueo de cada período se hace en los cafetos modernos más antiguos.

B. Proyecciones y comparación

A manera de comparación, se proyectó la producción cafetera de 1985/86 a 1994/95 utilizando tres hipótesis de precios (véa-

se el Cuadro 2): a) continúa el precio real de 1984/85 hasta 1994/95; b) continúa el precio de bonanza de 1985/86 hasta 1994/95; y, c) continúa el precio de bonanza, incluyendo el valor presente del TAC, hasta 1985/86 desde cuando se reduce gradualmente en un 10% anual hasta llegar el promedio histórico de 1981/82.

Para la primera hipótesis, los resultados obtenidos por los modelos "híbridos" se encuentran en una posición intermedia entre las proyecciones de Zambrano y Leibovich (véase el Gráfico 2). Es evidente que la curva productiva del café moderno de Zambrano produce proyecciones que son siempre menores a las de la curva de Leibovich por cerca de un millón de sacos. Esto confirma la diferencia cuantitativa explicada en la Sección 2.4.

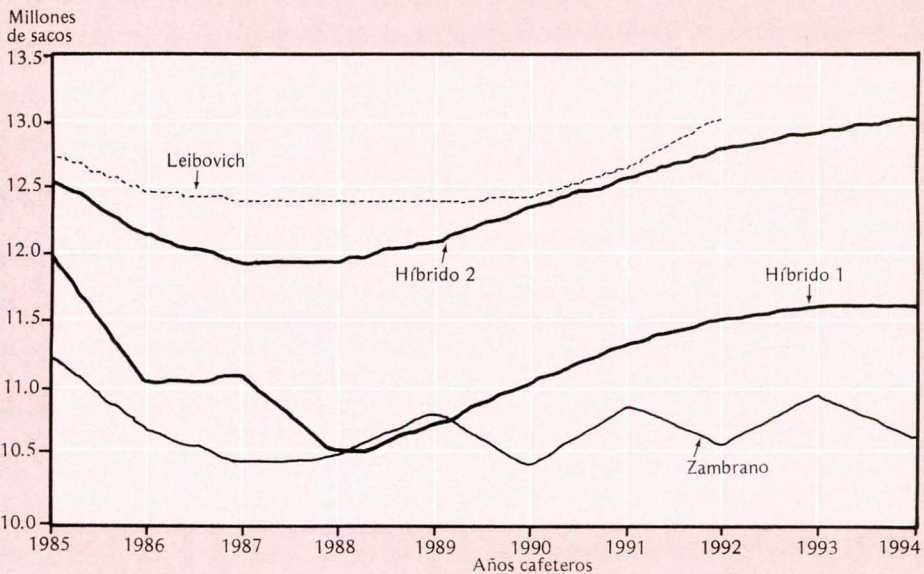
Con la segunda hipótesis, los modelos "híbridos" proyectan una producción cafetera parecida a la de Zambrano y Leibovich, especialmente en el largo plazo (véase

el Gráfico 3). Es interesante notar que para el año 1992/93, todos los modelos proyectan producciones muy similares de alrededor de 14.5 millones de sacos. Sólo el "Híbrido 1" proyecta menos de 14 millones de sacos.

Para la tercera hipótesis, los modelos "Híbridos" proyectan una producción de entre 13.36 y 14.5 millones de sacos para 1992/93, lo cual coincide con el pronóstico a largo plazo de Leibovich de 13.73 millones de sacos. La comparación de las proyecciones permite confirmar que a pesar de esta convergencia, el modelo de Leibovich es extremadamente rígido mientras que los dos "Híbridos" presentan una sensible elasticidad a los cambios de precio (Gráfico 4). Como en todas las proyecciones anteriores, el "Híbrido 1" proyecta producciones menores en cerca de un millón de sacos que el "Híbrido 2" para todos los años.

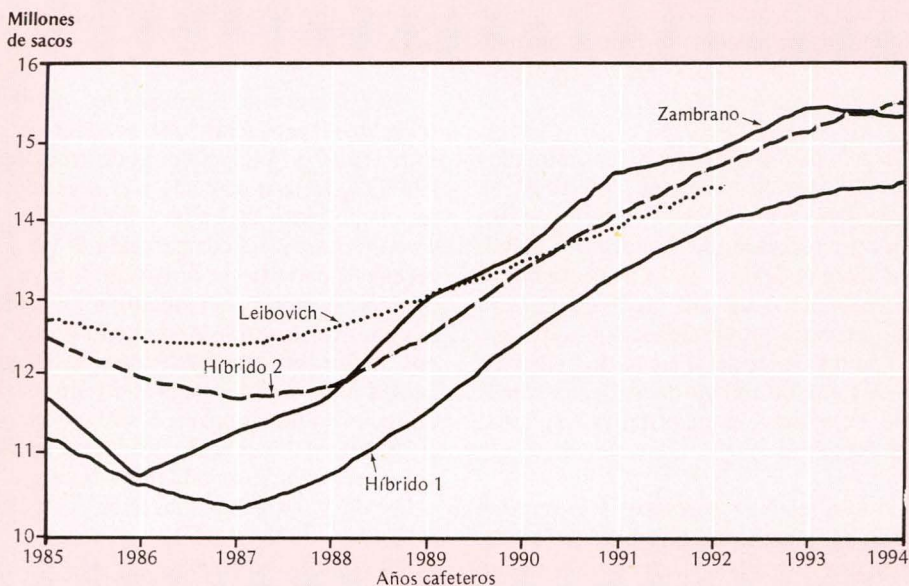
Los resultados presentados para los modelos "Híbridos" indican que no es posible

GRAFICO 2
PROYECCIONES DE PRODUCCION CAFETERA
MANTENIENDO EL PRECIO REAL DE 1984/85



Fuente: véase texto.

GRAFICO 3
PROYECCIONES DE PRODUCCION CAFETERA
MANTENIENDO EL PRECIO REAL DE BONANZA DE 1985/86



Fuente: Véase texto.

determinar con certeza si existirá una situación de sobreproducción extrema o de resquebrajamiento del sistema productivo cafetero hasta cuando no se descubra cuál curva de productividad del café moderno representa mejor la realidad cafetera colombiana.

IV. CONCLUSION

A manera de conclusión se presentan aquí algunos apuntes críticos acerca de las necesidades de investigación requeridas para hacer de los modelos de producción cafetera una herramienta fidedigna de política.

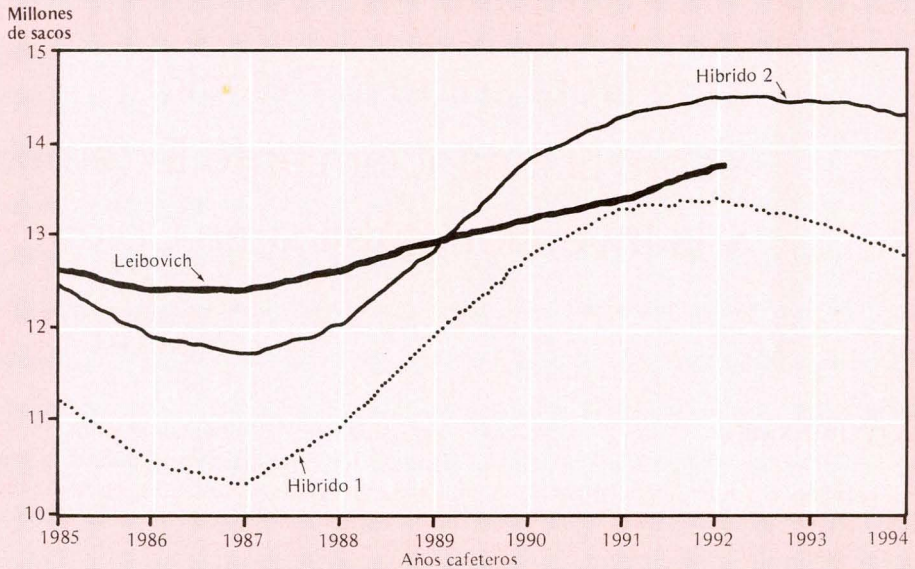
En primer lugar, es necesario estudiar más detalladamente el comportamiento del zoqueo a través del tiempo. La falta de observaciones anuales obliga a concentrar la atención en análisis microeconómicos del fenómeno para poder determinar sus causas y efectos. Además, es necesario establecer a

qué edad se zoquea en la práctica. Los modelos aquí presentados suponen que el zoqueo afecta a los cafetos más viejos en cada período. Dicho supuesto puede ser exageradamente simplista.

Es esencial investigar más a fondo la serie intertemporal de productividad para el café tradicional. Se debe establecer si las prácticas culturales mantienen la producción o si el envejecimiento de las plantaciones reduce la productividad global. Además, es necesario determinar los patrones de bianualidad, al igual que sus puntos de quiebre. También deben investigarse más a fondo metodologías que ayuden a determinar la productividad intertemporal del cultivo para el promedio de densidad nacional.

Sería muy útil si se publicaran detalladamente las metodologías utilizadas para corregir la producción registrada y transformarla en la producción "potencial", in-

GRAFICO 4
PROYECCIONES DE PRODUCCIÓN CAFETERA
CON DESMONTE GRADUAL DEL PRECIO REAL DE BONANZA



Fuente: Véase texto.

cluyendo el contrabando y factores climáticos excepcionales. Dicha corrección es conceptualmente válida y podría llevar a mejores estimativos de las productividades de ambos tipos de café.

También es necesario que se realicen análisis microeconómicos sobre los efectos probables de la roya en la producción agregada de café. Dichos efectos pueden ser sustanciales y han sido ignorados hasta el momento.

Finalmente, es imprescindible contar con una sólida base de datos confiables para aplicar y poner a prueba modelos alternativos. Sería útil que la Federación de Cafeteros homogeneizara los datos disponibles en alguna publicación estadística que facilitara el trabajo de comparación de modelos en el futuro.

BIBLIOGRAFIA

- CEPAL/FAO. *El Café en América Latina*, Vol. 1: Colombia y El Salvador. México: CEPAL, 1958.
- FEDERACION NACIONAL DE CAFETEROS DE COLOMBIA. *Censo Cafetero de 1980-81*.
- LEIBOVICH, José. "Un Modelo de Proyecciones de la Producción Cafetera Colombiana", *Coyuntura Económica*, 1986, Vol. XVI, No. 1, pp. 177-186.
- OCAMPO, José Antonio. "Políticas de Regulación de la Oferta de Café", *Coyuntura Económica*, 1985, Vol. XV, No. 2, pp. 142-159.
- TIMMER, C. Peter, FALCON, Walter y PEARSON, Scott R. *Food Policy Analysis*, Washington: Johns Hopkins University Press, 1983.
- ZAMBRANO, Hernán. "Tendencias de la Caficultura Colombiana", *Economía Colombiana*, No. 179, 1986, pp. 34-46.
- . "Un Modelo para Simular y Proyectar la Producción de Café en Colombia" presentado a la V reunión Regional Latinoamericana de la Sociedad Econométrica.

Una Nota sobre la Relación, sobre el Financiamiento Externo y la Inversión Pública en Colombia

Hernando J. Gómez*
Francisco E. Thomi*

I. INTRODUCCION

La relación entre el financiamiento externo y la inversión pública en Colombia ha sido explorada por Perry, Junguito y Junguito (1981) quienes, a partir de un modelo sencillo y datos para el período entre 1967 y 1978 inclusive, concluyeron que estadísticamente "se comprueba no sólo la relación directa entre las series sino además que un peso (a precios constantes del año dado) adicional de crédito externo conlleva a incrementar la inversión pública real en \$1.18; o sea que, en presencia de financiamiento externo, parecen dirigirse a inversión recursos que en su ausencia irían a gas-

tos corrientes"¹. Lamentablemente, en este estudio hay una discrepancia entre la frase citada y el coeficiente correspondiente estimado en el análisis econométrico, el cual es 1.802 en lugar de 1.18². Esta discrepancia es importante porque implica una diferencia muy grande en el poder catalizador del financiamiento externo.

Los resultados del estudio de Perry, Junguito y Junguito (PJJ) han tenido bastante influencia y han sido utilizados por Londoño y Perry (1985) en un interesante ensayo sobre el impacto del Banco Mundial y el Fondo Monetario sobre las políticas y desarrollo económico de Colombia. En este último ensayo Londoño y Perry muestran cómo el Banco Mundial no ha tenido mayor impacto sobre las políticas macroeconómicas, excepto en los períodos de crisis del sector externo en 1965 y 1985; y como sí ha condicionado el desarrollo institucional, el volumen y la composición sectorial de la inversión pública. Asimismo, estos autores utilizan el resultado de PJJ argumentando que el impacto del financiamiento externo sobre el volumen de inversión pública ha sido alto: "la evidencia estadística indica no solamente una fuerte asociación

* Los autores agradecen los comentarios de diversas personas a una versión preliminar de este trabajo, principalmente Florencio Ballesterro, Jorge García-García, Bernardo Kugler y Simón Teitel, quienes no son responsables por las opiniones vertidas en este ensayo. Agradecen también la asistencia computacional de José Sette y mecanográfica de Martha Rountree. Las opiniones expresadas en este ensayo son personales de los autores y no reflejan las políticas y posiciones de las instituciones a las cuales están afiliados.

N.E. Hernando J. Gómez, quien se encuentra vinculado al Banco de la República, elaboró este trabajo siendo investigador visitante de The Brookings Institution. Francisco E. Thomi está asociado al Banco Interamericano de Desarrollo y a la Catholic University of America.

¹ Perry, *et. al*, *op. cit.*, p. 222.

² *Ibid*, p. 240.

entre las dos variables, sino que \$1 adicional de crédito externo representa un incremento de \$1.80 en el monto total de la inversión en términos reales. Por lo tanto, puede afirmarse que los montos y la composición de la inversión pública en Colombia han dependido considerablemente de la disponibilidad y del destino del crédito externo para proyectos y, en consecuencia, de las políticas y prioridades operativas de las agencias multilaterales de crédito”³. Desafortunadamente, Londoño y Perry utilizaron el coeficiente de 1.80, que implica un impacto mayor del financiamiento externo sobre la inversión pública. Los mismos resultados se utilizan para argumentar que “lo que parece indudable, en cualquier caso, es que el endeudamiento externo no ha sustituido al ahorro público, sino que, por el contrario, ha servido de palanca para aumentarlo, lo que constituye un logro importante de las autoridades económicas y la banca multilateral”⁴.

En este ensayo se discute primero el modelo de Perry, Junguito y Junguito, resaltando algunas características del mismo que dificultan la interpretación de los resultados econométricos; se repiten las estimaciones de los coeficientes del modelo utilizando los mismos datos usados en el estudio mancionado para así aclarar cuál fue el valor relevante; se reestiman los coeficientes utilizando las mismas series para un período de tiempo más largo con el fin de verificar la estabilidad de las relaciones estadísticas encontradas; se estima una ecuación semejante a la anterior, usando una serie de datos sobre financiamiento externo más apropiada que las utilizadas en los estudios anteriores; se analiza la confiabilidad de las estimaciones; y se pone en tela de juicio tanto la importancia del financiamiento externo como determinante del volumen de la inversión pública, como la falta de sustituibilidad entre el financiamiento externo y el ahorro público.

II. EL MODELO PERRY, JUNGUITO Y JUNGUITO (PJJ)

El modelo PJJ⁵ empieza formulando 2 definiciones:

$$(1) \text{IPR}_t = \text{CXT}_t + 0_t$$

La inversión pública real en el año t (IPR_t) es igual al crédito externo real contratado en ese año (CXT_t) más los recursos del presupuesto nacional para financiar inversión (0_t). Esta formulación supone que no se utilizan recursos de crédito interno para financiar la inversión, lo cual podría ser una limitación importante de modelo. Además, esta expresión es deficiente pues la variable relevante como determinante de la inversión pública debiera ser el financiamiento externo desembolsado y no el contratado. Asimismo, hay que aclarar que 0_t deben ser gastos ejecutados y no los programados.

$$(2) P_t = F_t + 0_t$$

Los ingresos tributarios y otros ingresos corrientes internos (P_t) son iguales a los gastos de funcionamiento del conjunto del sector público (F_t) más 0_t . Esta ecuación representa el equilibrio contable entre los recursos corrientes del presupuesto y su asignación. Finalmente, el modelo se cierra con dos ecuaciones de comportamiento sobre los ingresos y los gastos de funcionamiento del gobierno.

$$(3) P_t = a + b \text{PIB}_t$$

Los ingresos corrientes del gobierno y las empresas que conforman el sector público son una función creciente del PIB.

$$(4) F_t = c + d \text{PIB}_t + e \text{CXT}_t;$$

donde $c, d > 0, e < 0$.

Esta ecuación indica que los gastos de funcionamiento del gobierno dependen po-

³ Londoño y Perry, *op cit*, a 213.

⁴ *Ibid*, p. 215.

⁵ Perry, *et. al.*, *op. cit*, p. 239-241.

sitivamente del producto interno bruto (PIB) y negativamente del financiamiento externo. La razón para que esta última relación sea negativa es el requisito de fondos de contrapartida que exigen las instituciones financieras multilaterales para proporcionar financiamiento externo; por consiguiente, un mayor CXT_t implica un O_t mayor y un F_t menor.

De estas cuatro ecuaciones se deriva la ecuación por estimar.

$$(5) \quad IPR_t = (a - c) + (b - d) PIB_t + (1 - e) CXT_t$$

Este modelo tiene otras características que es importante resaltar: en primer lugar, los ingresos del gobierno están determinados por el PIB; es decir, cambios en la tasa de inflación, tarifas de servicios públicos, esfuerzos en la recaudación de impuestos, etc. no tienen ningún impacto sobre los ingresos del gobierno. Como los gastos de funcionamiento del gobierno también dependen del PIB, el gobierno no puede aumentar discrecionalmente la proporción de recursos internos destinados a la inversión excepto mediante incrementos del flujo de crédito externo, que fuerzan a reducir los gastos de funcionamiento y a elevar el ahorro para financiar conjuntamente la expansión de la inversión. Además, el modelo aquí presentado es solamente de equilibrio parcial pues la inversión pública no tiene ningún impacto sobre el nivel de ingreso.

Es claro que este modelo tiene el atractivo de ser simple; sin embargo, dadas sus limitaciones, la interpretación de los resultados puede ser compleja y arriesgada.

III. REVISION DE LAS ESTIMACIONES DEL MODELO PJJ

Para aclarar el valor del coeficiente de CXT se volvió a estimar la ecuación 5 para el período 1967-1978 cubierto por PJJ, la cual produjo el resultado siguiente:

$$IPR = 6,264,16 + 0,01425 PIB + 1,1802 CXT$$

(4.88) (1.71) (4.76)

$$R^2 = 0,777; D.W. = 1,6726; F(2,9) = 20,17$$

Por consiguiente, el coeficiente del financiamiento externo es 1.18 y no 1.80, por lo cual el usado por Londoño y Perry sobreestima sustancialmente los efectos del financiamiento externo sobre la inversión pública.

Esta regresión tiene la grave limitación de basarse en solamente 12 observaciones. El coeficiente t para el PIB es poco significativo estadísticamente, con un nivel de confiabilidad de solamente 90%. Además, es fácil probar que los residuos de esta regresión no tienen una distribución normal lo cual invalida las estadísticas t y, por ende, las conclusiones que se derivan del modelo.

Teniendo en cuenta que un modelo como el presentado es relativamente débil, que el número de años utilizado en la estimación original es pequeño, y aprovechando la información obtenida por Londoño y Perry para el período 1967-1983, se consideró conveniente verificar la significancia y estabilidad estadística del modelo durante este último período, ejercicio que produjo el siguiente resultado:

$$IPR = -10494,1 + 0,13072 PIB + 1,2371 CXT$$

(-2,188) (3,777) (1,239)

$$R^2 = 0,699; D.W. = 0,4350; F(2,14) = 19,57$$

Este resultado es notablemente diferente al anterior. El coeficiente del PIB aumenta casi diez veces en valor y se torna muy significativo, mientras que el de CXT es significativo solamente al nivel de confiabilidad del 85%. El coeficiente de correlación disminuyó 8 puntos porcentuales. Sin embargo, el cambio más notable ocurre en el coeficiente de Durbin-Watson, el cual

muestra una altísima autocorrelación positiva. Además, el coeficiente de correlación entre PIB y CXT para este período es de 0.662 lo cual muestra bastante multicolinearidad entre estas dos variables. El Gráfico 1 ilustra los resultados obtenidos al presentar los valores reales y estimados de IPR.

Dada la autocorrelación encontrada, se volvió a estimar la ecuación utilizando la técnica iterativa de Cochrane-Orcutt. La autocorrelación encontrada fue de segundo orden, y la corrección produjo la siguiente ecuación:

$$\text{IPR} = -6882,1 + 0,111 \text{ PIB} + 1,099 \text{ CXT} \\ (-0,918) \quad (2,650) \quad (3,873)$$

$$-2 = 0,592, \text{ D.W.} = 2,41; F(2,14) = 12.6$$

Esta nueva estimación presenta características interesantes, pues el coeficiente de CXT disminuye a 1.10, pero no es estadísticamente diferente de 1.0⁶.

El análisis estadístico de la serie de Londoño y Perry para el período 1967-1983 da resultados muy débiles, y no presenta evidencia de que el financiamiento externo contratado haya sido un factor catalizador del ahorro interno. Además, estas estimaciones muestran una relación bastante más fuerte entre el PIB y la IPR que la encontrada con la serie más corta. Sin embargo, esta relación no es muy confiable pues, como se resalta en el Gráfico 1, hubo tres períodos en los cuales la inversión pública presenta un comportamiento diferente, lo cual indica que la relación entre la inversión pública y la deuda pública externa no ha sido constante. Estos tres comportamientos coinciden con la administración Lleras Restrepo el primero, las administraciones Pastrana y López el segundo, y la administración Turbay el tercero.

IV. UNA ESPECIFICACION ALTERNATIVA

Como se mencionó anteriormente, la variable apropiada para medir el impacto del financiamiento externo sobre la inversión pública son los desembolsos y no la deuda contratada. Para responder a la no linealidad entre el financiamiento externo y la inversión pública se consideró apropiado estimar funciones logarítmicas⁷. Además, para tener en cuenta las diferencias de comportamiento de la inversión pública durante las diversas administraciones, se decidió incluir variables instrumentales para los años respectivos. Es de notar que las relaciones estimadas en este ejercicio adolecen aún de un número de observaciones relativamente pequeño.

La ecuación estimada bajo estas condiciones fue:

$$\text{LIPR} = 3,688 + 0,367 \text{ LPIB} + 0,263 \text{ LDES} \\ (1,391) \quad (1,891) \quad (3,782)$$

$$- 0,747 \text{ Dum1} - 0,598 \text{ Dum2} \\ (5,468) \quad (7,945)$$

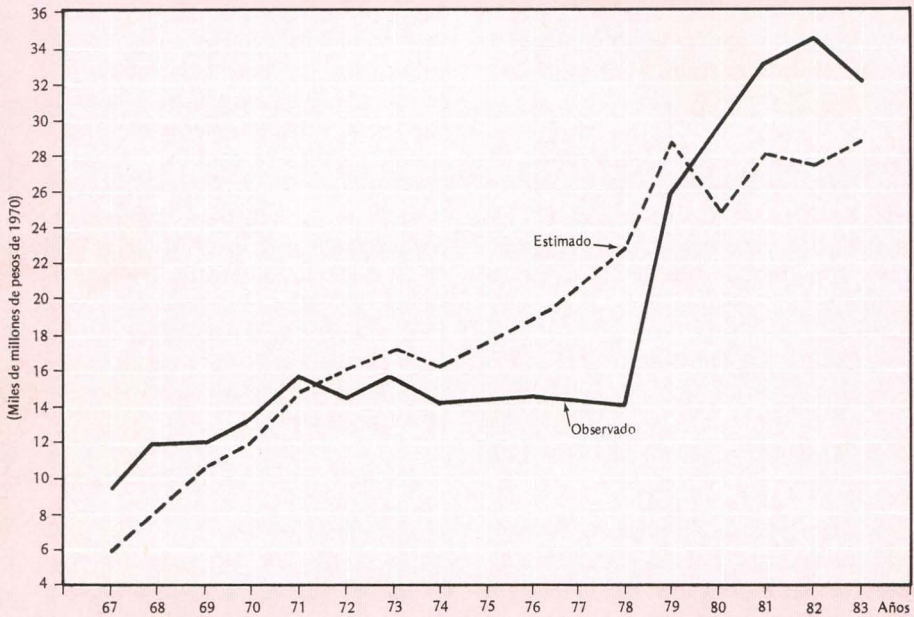
$$R^2 = 0,970; \text{ D.W.} = 1,792; F(4,12) = 131,15$$

Donde LIPR, LPIB y LDES son los logaritmos naturales de la inversión pública, el PIB y los desembolsos de la deuda pública externa, y Dum1 y Dum2 son las variables instrumentales para los años 1967-1970 y 1971-1978. El coeficiente de LPIB es significativo al nivel del 90% mientras que los demás coeficientes lo son al nivel de 99%. El R^2 es notablemente alto, lo cual refleja la importancia de las variables instrumentales añadidas a la ecuación.

⁶ Se realizó una prueba F donde no se puede rechazar la hipótesis de que el coeficiente de CXT sea igual a 1. El estadístico F(1,14) presentó un valor de 0,12 que es no significativo.

⁷ En estas funciones los coeficientes de las variables independientes se interpretan como las elasticidades de la variable dependiente en relación con las independientes.

GRAFICO 1
LA INVERSION PUBLICA OBSERVADA Y LA ESTIMADA
POR EL MODELO DE PERRY, JUNGUITO Y JUNGUITO



La estimación muestra elasticidades de la inversión pública en relación con el PIB y con DES relativamente bajas, y coeficientes de las variables instrumentales relativamente altos y muy significativos, lo cual muestra la importancia de las decisiones de política económica sobre el nivel de la inversión pública y la flexibilidad de los gobiernos en el uso del crédito externo.

La formulación logarítmica implica suponer que la inversión pública puede reaccionar de manera diferente en diversos años a cambios en el volumen de los desembolsos de la deuda externa, pues mantiene constante la elasticidad, no la derivada de la inversión en relación con los desembolsos. Por consiguiente, es posible estimar el impacto marginal de los desembolsos sobre la inversión de manera específica para cada año, lo cual se obtiene multiplicando la elasticidad de la inversión pública en relación con los desembolsos por el cociente entre la inversión pública y los desembol-

sos⁸. La Tabla 1 presenta las estimaciones de la derivada de la inversión pública en relación con los desembolsos de la deuda pública para el período estudiado.

Estas estimaciones indican que entre 1967 y 1973 la relación entre las variables IPR y DES fluctuaba alrededor de 1, lo que confirma que en este período los desembolsos de la deuda pública externa no tuvieron poder catalizador. Durante el período siguiente, a partir de 1974, Colombia se encontró con un período de creciente acumulación de reservas hasta 1979, durante el cual el gobierno tuvo un constante problema para controlar el impacto de la monetización de las divisas⁹. Esto produjo inten-

⁸ Nótese que: $(\partial \text{IPR} / \partial \text{DES} \cdot \text{DES} / \text{IPR})$. $\text{IPR} / \text{DES} = \partial \text{IPR} / \partial \text{DES}$.

⁹ Para una reseña y análisis de las políticas y problemas de la economía colombiana en esta época véase Berry y Thoumi (1986).

TABLA 1

ESTIMACIONES DE LOS CAMBIOS MARGINALES DE LA INVERSION PUBLICA ANTE LOS CAMBIOS MARGINALES EN LOS DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA¹

Años	Cambios marginales
1967	0,906
1968	0,946
1969	1,001
1970	0,796
1971	1,179
1972	1,032
1973	1,084
1974	1,247
1975	1,508
1976	1,915
1977	2,011
1978	1,773
1979	3,486
1980	2,554
1981	2,865
1982	2,453
1983	1,644

¹ Metodología: La elasticidad del IPR en relación con DES, multiplicada por el cociente IPR/DES, es igual a la derivada parcial de IPR en relación con DES. La elasticidad utilizada proviene de la ecuación anterior, y los valores de IPR y DES del Apéndice.

tos de disminuir la financiación externa y sustituirla con recursos internos. Por consiguiente, como se muestra en el apéndice, el valor real de los desembolsos disminuyó sustancialmente durante dichos años. El año de 1979 muestra el mayor impacto de los desembolsos del crédito externo sobre la inversión pública, la mayor acumulación de reservas internacionales y un nivel de desembolsos ligeramente superior al más bajo registrado durante el período¹⁰.

¹⁰ Curiosamente, en algunos casos ha sido posible utilizar el crédito externo para generar re-

A partir de 1979, la relación entre los desembolsos y la inversión pública tiende a disminuir, coincidiendo con un gran incremento en los desembolsos y una disminución en la acumulación de reservas, que se vuelve negativa a partir de 1982.

V. COMENTARIO FINAL

Es claro que los resultados del modelo PJJ no apoyan las afirmaciones respecto a que el volumen de financiamiento externo contratado o desembolsado ha determinado el volumen de la inversión pública en Colombia. La inestabilidad de los coeficientes al modificar los períodos cubiertos y ajustar por la autocorrelación encontrada indica que durante diversos períodos el financiamiento externo ha tenido diferente impacto sobre la inversión pública, y que ésta es bastante inelástica tanto a cambios en el PIB como a los desembolsos de la deuda, lo que resalta la importancia de las decisiones de política económica del gobierno.

Este análisis indica que el gobierno ha podido en varias circunstancias modificar de manera independiente y dentro de cierto rango, tanto la inversión pública como el volumen y los usos del financiamiento externo. Esto no es sorprendente, puesto que existen muchas inversiones públicas que requieren muy pocos recursos materiales importados. Esto indica que bajo algunas circunstancias el crédito externo ha susti-

curso en moneda nacional para el gobierno. Esto ocurrió cuando las utilidades de origen no fiscal de la cuenta especial de cambios, las cuales dependían del retorno a la inversión de las reservas y de la ganancia por compra-venta de divisas, se consideraban como parte de los ingresos corrientes del gobierno. Así, un mayor endeudamiento externo que dada la abundancia de divisas se traducía en un aumento en reservas, generaba mayores ingresos corrientes al gobierno. Ver Berry y Thoumi (1986) y Jaramillo y Montenegro (1982). Es de notar que en esta situación se desvirtúa, al menos parcialmente, el requisito de generación de fondos de contrapartida impuesto por las instituciones financieras y multilaterales incorporado en el modelo PJJ.

tuido al ahorro público, lo cual no implica que las instituciones multilaterales no hayan afectado la inversión pública sino, simplemente, que dada la complejidad de las relaciones involucradas en el proceso, no es fácil obtener conclusiones aplicables de manera general.

APENDICE:

LOS DATOS UTILIZADOS

Las series de inversión pública y crédito externo entre 1967 y 1978, inclusive, fueron estimadas por Junguito y Ospina (1980), quienes las presentan en pesos corrientes. Estas series fueron deflactadas a precios reales por Perry, Junguito y Junguito (1981). Sin embargo, en este último

documento no hay indicación de cuál deflactor se usó ni qué año se seleccionó como base. Al comparar las series de ambas fuentes es claro que este último estudio utiliza cifras en pesos de 1970. Haciendo varios ejercicios se encontró que las dos series habrían sido deflactadas por el índice de precios implícitos de la inversión del PIB. Mediante un ejercicio semejante se determinó que la serie del PIB habría sido deflactada por el índice total de precios implícitos del PIB.

Londoño y Perry (1985) presentan la serie de Junguito y Ospina (1980) para el período 1970-1978 y la extienden hasta 1983 con información de la Contraloría General de la República y de las cuentas nacionales. Para efectos de este ensayo, los últimos cin-

TABLA No. A-1

Año	Inversión pública	Producto Interno bruto	Desembolsos		
			Financiamiento externo contratado	de fuentes multilaterales y bilaterales de financiamiento	Cambio en reservas internacionales
1967	9297	107643	1913	2696,0	27,0
1968	12141	114562	3019	3372,2	-68,0
1969	12034	120447	4227	3158,5	-56,0
1970	13149	130362	4279	4339,4	18,0
1971	15417	137889	5669	3433,3	18,4
1972	14483	148630	5655	3684,4	174,8
1973	15538	159194	5384	3764,7	170,7
1974	13860	168787	3709	2919,4	-86,4
1975	14154	175226	3935	2466,0	117,8
1976	14388	183296	4261	1973,7	618,5
1977	14286	192187	4805	1866,0	663,8
1978	13768	209236	4843	2040,0	652,2
1979	25910	218211	8610	1952,1	1624,1
1980	29252	227130	4620	3007,9	1310,1
1981	33075	232302	6660	3032,2	214,2
1982	34388	234391	5927	3681,9	-739,4
1983	32231	236266	6698	5149,3	-1812,3

Nota: Todos los valores están dados en millones de pesos de 1970 excepto el cambio en reservas que está dado en millones de dólares corrientes.

Fuentes y metodología: Descritos en el texto de este Apéndice.

co años de estas series se deflataron de manera concordante para que fueran comparables a las utilizadas en el trabajo de Perry, Junguito y Junguito.

Para estimar la serie de desembolsos de las instituciones financieras bilaterales y multilaterales se obtuvieron las cifras en dólares corrientes de los desembolsos brutos del Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional, la Asociación Internacional de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Eximbank, la AID de los Estados Unidos y las instituciones de ayuda bilateral de otros países de la OECD y socialistas. Esta información se encuentra en diferentes ediciones anuales de *Financiamiento Externo de los países de América Latina (Síntesis Estadística)*, Banco Interamericano de Desarrollo. Los valores de esta serie se convirtieron a pesos corrientes utilizando la tasa promedio anual de compra de dólares del Banco de la República, y se transformaron a pesos constantes utilizando los mismos deflatores usados en las series arriba mencionadas. Fue útil además comparar los desembolsos de la deuda pública externa y la inversión pública con los cambios en reservas internacionales, para lo cual se utilizó la serie esti-

mada por Berry y Thoumi (1986) en dólares corrientes. La Tabla No. A-1 muestra las series descritas.

BIBLIOGRAFIA

- BERRY, A. y THOUMI, F. "Colombian Economic Growth and Policies from 1970 to 1984" en B. Bagley, F. Thoumi y J. Tokatlian (eds.), *State and Society in Contemporary Colombia: Beyond the National Front*, Westview Press, 1986.
- JARAMILLO, J.C. y MONTENEGRO, A., "Cuenta Especial de Cambios: Descripción y Análisis de su Evolución Reciente", *Ensayos sobre Política Económica*, Banco de la República, septiembre 1982. No. 2.
- JUNGUITO, R., y OSPINA, J., "El Plan de Integración Nacional: Conflictos entre la Inversión Pública y la Estabilización" en M. Cabrerá (ed.), *Inflación y Política Económica*, Asociación Bancaria de Colombia, 1980.
- LONDOÑO, J.L. y PERRY, G.E., "El Banco Mundial, el Fondo Monetario y Colombia: Análisis Crítico de sus relaciones", *Coyuntura Económica*, Vol. XV, No. 3, octubre 1985.
- PERRY, G.E., JUNGUITO, R. y JUNGUITO, N. de, "Política Económica y Endeudamiento Externo en Colombia, 1970-1980", *Desarrollo y Sociedad*, No. 6, julio 1981.

19

COLECCION

estudios **CIEPLAN**

BANCA INTERNACIONAL Y CRISIS

LATINOAMERICANA / R. DEVLIN

CONFLICTOS MACROECONOMICOS Y DEMOCRATIZACION /

J. P. ARELLANO Y R. CORTAZAR

DIEZ AÑOS DEL IVA EN CHILE /

M. MARCEL

EN CONTRA DE LA PARSIMONIA /

A. HIRSCHMAN

Suscripción: 3 números US\$ 28 C. Aéreo

Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de junio y diciembre
Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496, Correo 9, Santiago
Chile.

comentarios

LECTURAS DE ECONOMIA

Editada por el Departamento de Economía y el Centro de Investigaciones Económicas –CIE–. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

No. 19. Enero-abril de 1986 Gonzalo Betancur. *Raúl Prebisch: in memoriam* / Freddy Salazar. *Karl Marx: naturaleza de las categorías económicas* / Francisco Javier Ochoa. *Incidencia de los problemas financieros en los racionamientos de energía eléctrica* / Arturo Botero. *Algunos aspectos de la transición al socialismo en economías pequeñas y abiertas: el caso de Nicaragua* / Elkin Castaño. *Un modelo de Economía Urbana aplicado a ciudades monocéntricas: el caso de Medellín* / David Cobham. *El debate actual entre keynesianos y monetaristas* / Mariano Arango. *Cálculo económico y diferenciación demográfica en economías campesinas* / John James Thomas. *Algunos desarrollos recientes en la metodología de la econometría aplicada* / Grupo de análisis de coyuntura. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia. *Memorando de coyuntura económica colombiana. Abril de 1986* / Libros. Revistas. Resúmenes de artículos.

No. 20. Mayo-agosto de 1986. Arturo Escobar. *La invención del desarrollo en Colombia* / Carlos Esteban Posada. *Expectativas de inflación y tasa de interés: aspectos teóricos.* / José Luis Restrepo. *América Latina: ¿De dónde viene y hacia adónde va?* Patrick Maurisson. *Precio de oferta e igualación de las tasas de beneficio: ensayo sobre la formación de los precios en Marx* / Raúl Prebisch. *Renovar nuestras ideas: ¿un imperativo!* / Rodney Maddock. *¿Debemos tener confianza en los coeficientes de Gini?* / Libros. Revistas. Resúmenes de artículos.

Suscripciones (tres números) Colombia (cheques de Gerencia o Giros Postales). Ordinaria. \$1.500. Estudiantes (anexar constancia). \$1.200 / Exterior: US\$30. *Correspondencia, canje y suscripciones:* Lecturas de Economía. Apartado 1226. Tels. 233 06 90 – 233 44 28. Medellín, Colombia.

Distribución nacional. Ecoe Ediciones. Carrera 9a. No. 12-12. Of. 703. Tel. 241 23 58. Apartado 30969. Bogotá, Colombia.

A LA VENTA EN TODAS LAS LIBRERIAS DEL PAIS

Debate sobre Economía Cafetera

I. TEXTO DE LA COMUNICACION DIRIGIDA A FEDESARROLLO POR EL GERENTE GENERAL DE LA FEDERACION DE CAFETEROS

Hemos leído con mucha atención el Editorial para la revista "Coyuntura Económica" correspondiente al mes de marzo del presente año.

Como ustedes muy bien afirman, las perspectivas económicas para el presente año aparecen influidas por factores externos, especialmente lo relativo a los altos precios del café. El gobierno y el gremio cafetero conscientes de la fuerte influencia de la coyuntura cafetera mundial y de su impacto sobre el manejo y la actividad económica establecieron unas reglas claras que permitieran una mejora en la situación del caficultor con su correspondiente estímulo a una caficultura envejecida, el fortalecimiento del Fondo Nacional del Café para el cumplimiento eficaz de su función anticíclica de la actividad cafetera y el mantener controlada la presión inflacionaria por el auge de las exportaciones de café.

Una mirada detenida al Acuerdo permite encontrar efectos adicionales a los arriba mencionados bastante benéficos para el res-

to de la economía. Transferencias y créditos al gobierno que alivian la situación fiscal. El fortalecimiento financiero del Fondo de Garantías que contribuye oportunamente a regularizar el proceso de intermediación financiera imprescindible a una economía en proceso de reactivación. Estas acciones tienen una influencia tal que exigen un comentario destacado. El lector desprevenido se sorprenderá, por lo tanto, que el Acuerdo no sea objeto de la atención que merece en los comentarios del Editorial. Pareciera como si el Acuerdo no se hubiese firmado en el trimestre objeto del análisis y no tuviera vastos efectos sobre el año en curso.

A continuación se hacen comentarios puntuales atinentes al tema cafetero que reflejan nuestras discrepancias en torno al futuro de la caficultura colombiana y su relación con la política interna de precios del grano y sobre la conveniencia de restablecer el sistema de descuentos de los Certificados de Cambio tal como ocurrió en los años setenta.

En primer lugar nos referiremos a la preocupación que manifiesta el Editorial respecto a futuras alzas en el precio real pagado al caficultor, adicionales a las ya

efectuadas conforme al Acuerdo con el gobierno, ya que de procederse así ello traería como consecuencia: ...“la generación de mayores excedentes de producción en el futuro que resultaría insostenible cuando se inicie la fase de reducción de las cotizaciones externas”. Desde luego, el Acuerdo en mención, vigente hasta septiembre de 1986, contempla con absoluta claridad que los reajustes en el precio de sustentación pretenden únicamente preservar el nivel de precio real fijado a principios del año, a no ser un cambio drástico en las circunstancias que originaron el Acuerdo. La recuperación así lograda en el precio en términos reales está sustentada en los ajustes que nuestra perspectiva de mediano plazo nos aconseja utilizar. Ello en razón de que Colombia está vendiendo más de lo que está produciendo, lo que se traduce en una desacumulación entre 2 a 3 millones de sacos al año, al menos en las dos próximas vigencias. Internamente la situación es delicada en cuanto al envejecimiento de los catarrales cuyos volúmenes de producción llegarán seguramente, a niveles extremadamente pobres si no se procede a crear el ambiente y las condiciones propicias para que el caficultor proceda a la renovación, a un mayor uso de los fertilizantes y mantenga la atención al control de la Roya. De lo contrario no sólo se perderá esta oportunidad en el comercio internacional sino que estaremos en peligro de no lograr abastecer a nuestras demandas actuales. Ello porque el escenario probable al final de la década podría sintetizarse de esta forma: los inventarios con los cuales comenzamos el presente año cafetero, cercanos a los 11 millones de sacos de 60 kilos, se reducirían permanentemente hasta llegar a 2.6 millones para el año cafetero 1990/91. Ello sería así suponiendo un crecimiento de la demanda externa e interna acorde a las circunstancias actuales aproximada a los 13 millones de sacos anuales promedio, y un crecimiento de las cosechas esperado de acuerdo con la estabilidad del precio interno real al nivel actual.

La visión implícita en los comentarios de FEDESARROLLO suponen un escena-

rio de superproducción que difiere de la nuestra, que ven en los próximos años una tendencia a la desacumulación de inventarios, recuperación y preservación de nuestra capacidad productiva y la oportunidad de acudir al mercado externo para suplir los eventuales o permanentes vacíos en el abastecimiento que otros países no están en capacidad de cubrir.

En segundo lugar, el editorial de FEDESARROLLO aconseja la restructuración del mercado de los Certificados de Cambio mediante el establecimiento del sistema de descuentos que rigió en los años setentas. Una medida de esta naturaleza significaría una revaluación del dólar cafetero y una disminución en moneda nacional de los ingresos de exportaciones del grano.

Ahora bien, el gobierno y el gremio cafetero acordaron el manejo de la actual situación con base en unos determinados ingresos percibidos por el Fondo Nacional del Café, tanto en moneda nacional como en dólares. Una revisión de los ingresos en moneda local como la propuesta por la implantación de un descuento al Certificado de Cambio, crearía una distorsión en la base del cálculo de los excedentes que fueron objeto de distribución en el Acuerdo. Existiría, entonces, un conflicto entre la instauración del sistema de descuento del Certificado de Cambio y las bases del Acuerdo.

De otro lado, el estímulo significativo que esta medida produciría sobre el mercado de los Certificados de Cambio crearía problemas de índole financiera. Como se sabe, la experiencia anterior en el uso de este instrumento generó fuertes distorsiones sobre la financiación de la actividad productiva. En efecto, las altas tasas de rentabilidad producidas por dicho papel dieron lugar a amplias “corridas” de fondos provenientes de papeles que como la UPAC, CDT, etc., servían para financiar la actividad económica. Pero lo que es más importante y a diferencia de aquella primera experiencia, la situación del sector financiero era diametralmente diferente a la que hoy está ofreciendo.

No parece claro, en las condiciones actuales de debilidad del sistema financiero y cuando el gobierno ha adoptado medidas para reducir las tasas de interés por la vía administrativa, estimular el uso de los Certificados de Cambio. La competencia con el sector privado por los escasos recursos financieros y la presión al alza en las tasas de interés por el alto rendimiento de dicho papel pondrían en entredicho la política de reactivación actualmente en marcha para los sectores productivos. Incidentalmente el retiro de la Federación en la captación de recursos desde mediados del 84 contribuyó en este aspecto.

Finalmente, como se mencionó con anterioridad, la sugerencia del descuento en el Certificado Cafetero parece desconocer el esfuerzo del sector pactado con el gobierno. Apenas transcurridos tres meses de los efectos de la bonanza, y en lo que concierne al Acuerdo, se encontraban cerca de \$25.500 millones congelados en el Banco de la República en Títulos de Participación que como se sabe son operaciones de Mercado Abierto con implicaciones netamente monetarias. Ello adicionado a las aplicaciones del TAC en los reajustes de precios al caficultor.

También es necesario acotar que en referencia a las emisiones y su concomitancia con la inflación están influyendo otras fuentes de origen no cafetero, para ubicar en su justa apreciación los efectos del manejo de la bonanza. Como bien lo observa FEDESARROLLO la economía está asimilando los efectos rezagados de medidas anteriores, en lo tocante a la devaluación, ajuste de salarios, nuevos precios en los combustibles, etc.

Con todo, las medidas adicionales que el gobierno está utilizando, acentuando los incentivos a la oferta agropecuaria, sin la necesidad de utilizar instrumentos como el Certificado de Cambio, parecen suficientes para contener la presión inflacionaria que tanto y en forma justa temen los comentaristas. En efecto, el crecimiento del índice

de precios en marzo se situó en 2.21%, siendo éste menor a las variaciones observadas en enero y febrero del año en curso.

Con sentimientos de aprecio,

JORGE CARDENAS GUTIERREZ
Gerente General

II. TEXTO DE LA RESPUESTA DEL DIRECTOR EJECUTIVO DE FEDESARROLLO AL GERENTE GENERAL DE LA FEDERACION NACIONAL DE CAFETEROS

Agradezco su carta que contiene anotaciones sobre el último editorial de la revista *Coyuntura Económica*.

Sobre el primer punto al cual se refiere su comunicación, quisiera anotarle que FEDESARROLLO elaboró una ponencia específica sobre el manejo de la bonanza cafetera que se incluyó en el primer número de la nueva serie "Debates de Coyuntura Económica". Por este motivo, el editorial trató de no ampliar todos los aspectos tratados en este estudio y referirse, más bien, a las perspectivas propiamente macroeconómicas del nuevo año.

Las proyecciones que menciona en su carta en materia de desacumulación de inventarios durante los próximos años, son a nuestro juicio, extemadamente optimistas. Para poder hacer una evaluación completa de los puntos de vista de la Federación sobre este particular, sería necesario disponer de las bases conceptuales de las proyecciones de producción y de ventas externas que subyacen a dichos estimativos. Así sería posible compararlos con los que hemos realizado nosotros y que se incluyeron en el número de marzo de *Coyuntura Económica* en un artículo del doctor José Leibovich. Este intercambio de estimativos podría dar lugar a una discusión fructífera entre las dos entidades.

Finalmente, en relación con la propuesta de los Certificados de Cambio, quisiera

anotarle que precisamente para evitar que afecten las tasas de interés, FEDESARROLLO consideró oportuno recomendar que los demandantes de dichos certificados estuvieran restringidos a las empresas públicas y algunos otros escasos agentes económicos. Con esta salvedad, consideramos que se resuelven las dudas planteadas sobre este mecanismo en su comunicación.

Quisiéramos poder publicar su carta y nuestra respuesta en la entrega de junio de "Coyuntura". Para ello agradeceríamos poder contar con las aclaraciones sobre las proyecciones en materia de inventarios.

Agradezco enormemente su interés en nuestra publicación y en las labores de FEDESARROLLO en general.

Atentamente,

JOSE ANTONIO OCAMPO
 Director Ejecutivo

III. TEXTO DE LA RESPUESTA DEL GERENTE GENERAL DE LA FEDERACION NACIONAL DE CAFETEROS.

La Revista *Coyuntura Económica* en sus entregas de julio de 1985 y marzo de 1986, así como en el debate sobre Bonanza Cafetera 1986, ha presentado modelos para la proyección de la producción cafetera y los resultados de estas proyecciones para el año cafetero 1985/86 y siguientes. Estos ejercicios en general han llevado a FEDESARROLLO a recomendar controles estrictos en materia de precios, dado que ... "se tendrán excedentes que, en los escenarios más probables, se elevarían gradualmente hasta llegar a los 1.5 millones de sacos por año en 1992/93" y que... "a la vuelta de siete años podría llegarse a un monto de 17 millones de sacos de inventarios"; en otras palabras, se sigue discutiendo en un ambiente de superproducción en el mediano plazo y en estas condiciones..."

una magnitud semejante —los inventarios— resultaría desproporcionada frente al tamaño del mercado mundial, y constituiría una carga financiera muy gravosa para el país".

Un marco de referencia de esta naturaleza, que difiere considerablemente de otros realizados con metodologías similares —tanto en la Federación de Cafeteros como por parte del Banco Mundial—, hacen necesario plantearse si las diferencias se deben a la metodología o al manejo de la información de base, cuya fuente es siempre la Federación de Cafeteros. La fuente mayor de discrepancia se presenta en la "productividad de la caficultura moderna por edades"; según el artículo del Dr. Ocampo - anexo pág. 158 fue tomado de: *Alfonso Uribe Henao y Alfonso Mestre Mestre, "Efecto de la densidad de población y su sistema de manejo sobre la producción de café", Cenicafe, 31-1, enero-marzo 1980, pp. 29-51*. Para la estimación del modelo se utilizaron los resultados para plantaciones de 2.500 árboles por hectárea, cuando las densidades medidas por el Censo de 1980 fueron de 3.945 árboles por hectárea para los cultivos a la sombra y de 4.515 para cultivos al sol; así, se está simulando la producción con una densidad más cercana de las plantaciones tradicionales que de las tecnificadas, cuando uno de los propósitos del desarrollo de los arbustos de porte bajo fue precisamente el aumento de la densidad, como en efecto se logró si se tiene en cuenta que la densidad fue duplicada por los productores durante el proceso de renovación. Si este artículo se analiza cuidadosamente puede verse que a medida que aumenta la densidad se satura más rápidamente el área foliar y en consecuencia el máximo de producción ocurre antes y con mayor intensidad, pero la plantación se deteriora más. En estas condiciones, los modelos de FEDESARROLLO tienden a utilizar una función más "plana" y por ello no se simula adecuadamente el deterioro de las plantaciones por las bajas tasas de zoqueo, que hoy se manifiesta en la reducción de la producción.

Puede verse por ejemplo, que en el artículo del Dr. Ocampo se pronosticaban 13.2 millones de sacos para la producción de 1983/84, 13.0 para 1984/85 y 12.8 para 1985/86 en la alternativa A y 13.0, 12.8 y 12.5 millones de sacos para los mismos años en la alternativa B; en el artículo del Dr. Leibovich se proyecta una cosecha de 12.7 millones de sacos para 1985/86; estas cifras pueden compararse con las cosechas registradas, que han sido de 13.5 y 10.7 millones de sacos en 1983/84 y 1984/85 y 11.5 para el período mayo de 1985-abril 1986, último dato disponible. En otras palabras, ya existe una diferencia de nivel de más de 1 millón de sacos anuales, aún después de descontar los problemas que hicieron reducir drásticamente la producción en 1984/85.

Si se estudia la tendencia de las proyecciones, se encuentra la paradoja de que entre más baja sea la tasa de zoqueo, más alta es la cosecha proyectada, precisamente debido a que el modelo no simula adecuadamente el deterioro de los cultivos. El supuesto de que la tasa de zoqueo depende de las áreas tecnificadas con más de 10 ó 12 años, a las cuales se les aplica un porcentaje observado en 5 años, tiene serios inconvenientes por la baja significación de las cifras sobre las cuales se basa el cálculo y básicamente porque el zoqueo es un cierto tipo de renovación y por lo tanto debe depender en primer lugar del nivel de precios como se ha demostrado para las nuevas siembras y las renovaciones. De todas maneras estas diferencias no son tan sustanciales como las que se deben a la "productividad de la caficultura moderna por edades": estoy seguro de que esa sola corrección acercaría mucho las cifras de FEDesarrollo a las demás y entonces las conclusiones y recomendaciones de política serían muy diferentes, porque el escenario más probable no sería el de superproducción.

La política de precios aplicada en los últimos años, tendiente a mantener el precio real estable no impidió el deterioro del

ingreso de los productores y llevó a la caficultura tecnificada a una situación crítica de la cual es muy difícil recuperarse. Buena parte de las áreas que hoy aparecen en las estadísticas como cultivos modernos susceptibles de zoqueo son plantaciones tan deterioradas que presentan rendimientos similares a las tradicionales, cuya única posibilidad está en las renovaciones. Por otra parte, las tendencias calculadas pueden sobreestimar las producciones futuras ya que el zoqueo puede posponerse ante los altos precios de hoy, debido al elevado endeudamiento y la alta preferencia por la liquidez. Lo que está de por medio en la política de precios, entonces, no es sólo el mejoramiento del ingreso de los productores, sino la recuperación de la capacidad productiva del primer renglón de exportación del país.

Aunque el modelo presentado por el Dr. Leibovich merece varios comentarios, sólo quisiera formular una anotación que tiene pocos efectos sobre los resultados pero que puede involucrar un error conceptual; en el anexo se presenta una productividad del cultivo tradicional que crece hasta el año 1977/78, para después disminuir consistentemente; de acuerdo con las ecuaciones básicas del modelo, la productividad disminuye con una tasa fija, aparentemente después de una cierta edad que no se menciona. Esto lleva a pensar que el tratamiento dado al cultivo tradicional es similar al del cultivo moderno, es decir se simula como si estuvieran entrando en producción áreas sembradas previamente con tecnología tradicional, lo cual obviamente sólo ocurre muy marginalmente. Lo que hacen los productores de plantaciones tradicionales es *mantenerlas* mediante la resiembra, el descope y demás prácticas culturales; por este motivo tampoco es válido el supuesto del deterioro de la productividad del sector tradicional en el tiempo.

Como es del conocimiento de ustedes la Federación cuenta con un grupo de profesionales que trabaja en la elaboración de estudios de referencia para la toma de decisiones en los aspectos de política cafetera y

que han venido desarrollando modelos para el análisis de las tendencias de la producción; estos comentarios se basan en los resultados de estos trabajos, que aparecen en documentos internos tales como *la producción, el ingreso de los productores y el Fondo Nacional del Café* del cual hay varias versiones a partir del 6 de julio de 1983, y el *marco general para el desarrollo de las fincas cafeteras*, de noviembre de 1985: todos ellos surgieron a raíz de las discusiones promovidas por el documento *Fronarritmos*, presentado como base de discusión interna en febrero de 1983.

Atentamente,

JORGE CARDENAS GUTIERREZ
Gerente General

IV. NOTA DEL EDITOR DE COYUNTURA ECONOMICA

En respuesta al debate sobre las perspectivas de la producción cafetera reseñado en las secciones anteriores FEDESARROLLO encomendó a Carlos Felipe Jaramillo, como investigador visitante en la institución, la elaboración de un informe especial para contrastar la metodología, supuestos y resultados de los dos modelos de proyección en conflicto. Dicho informe especial se publica en la presente entrega de *Coyuntura Económica*.



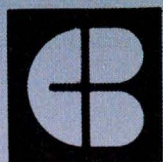
**Es el Correo Extrarrápido
Internacional de Colombia!**

**Solicite este servicio en
las oficinas del Correo Aéreo.**

nivel de servicio

*Porque Usted no puede
perder tiempo.*

*Piense en CEMENTO BOYACA.
Un cemento que responde.*



**CEMENTOS
BOYACA S.A.**

concretamos el futuro

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI)
y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

Esta edición de Pensamiento Iberoamericano ha sido patrocinada
por el Ministerio español de Agricultura, Pesca y Alimentación

Junta de Asesores: Raúl Prebisch (Presidente), Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andreu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez, Gert Rosenthal y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Aníbal Pinto

Consejo de Redacción: Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Juan Muñoz, Angel Serrano (Secretario de Redacción), Carlos Bazdresch y Augusto Mateus.

N.º 8 (624 páginas)

Julio-Diciembre 1985

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «AGRICULTURA. PROCESOS Y POLÍTICAS»

- *Transformaciones, tendencias y perspectivas:* Luis López Córdova
- *Sistemas alimentarios y opciones de estrategia:* Alexander Schejtmán
- *La opción campesina en las estrategias agrícolas:* Emiliano Ortega
 - *Presencia y efectos de la inversión extranjera:* Ruth Rama
- *Alcances y opciones en la realidad agraria argentina:* Alfredo Eric Calcagno y Francisco Gatto
- *A industrialização incompleta de agricultura brasileira: a questão da heterogeneidade tecnológica:* Ana Celia Castro
 - *La agricultura colombiana en un contexto de crisis:* Jesús Antonio Bejarano
 - *Estructuras agrarias y políticas de reforma en España:* José María Sumpsi
- *Caracterización de la industria agroalimentaria en España:* Manuel Rodríguez Zúñiga y Rosa Soria
 - *La experiencia española reciente: situación y acciones:* Rodrigo Soto Ortiz
- *Características y efectos sociales de la política agraria española:* Felisa Ceña Delgado, Manuel Pérez Yruela y Eudardo Ramos Real
- *Estructuras de produção agrícola: panorama do meio século em Portugal:* Fernando Oliveira Baptista
 - *Extroverção e internacionalização do sistema rural português:* Armando Trigo de Abreu
 - *A agricultura portuguesa no limiar de adesão a CEE:* Francisco Aviliez
 - *O latifundismo em Portugal:* Afonso de Barros

Intervienen en el Coloquio: Carlos Abad, Antonio Barros de Castro, Pablo Campos, Emilio de la Fuente, Raúl Iturra, Juan Martínez Alier, Rodolfo Martínez Ferrat, Augusto Mateus, José Manuel Naredo, Aníbal Pinto, José Portela, José Reis y Manuel Villaverde Cabral.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas temáticas:** examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen quince reseñas temáticas en las que se examinan 182 artículos realizadas por: Celia Barbato, Lysette Henríquez, Patricio Meller, Rafael Rengifo, Eliana Villar, etc. (latinoamericanas), José Luis García Delgado, Francesc Mercadé, Antonio Vázquez Barquero, etc. (españolas), Carlos Gouveia, Antonio Pacheco, Mario Vaigaba (portuguesas).
- **Resúmenes de artículos:** 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1984-85.
- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.
- **Suscripción por cuatro números:** España y Portugal 3.600 pesetas o 40 dólares; Europa 45 dólares; América y resto del mundo 50 dólares.
- **Número suelto:** 1.300 pesetas o 15 dólares.
- **Pago mediante talón nominativo a nombre de Pensamiento Iberoamericano.**
- **Redacción, administración y suscripciones:**

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Dirección de Cooperación Económica
Revista Pensamiento Iberoamericano
Teléf. 244 06 00 Ext. 300
Av. de los Reyes Católicos, 4
28040 MADRID

EEUU
(Miami)

Francia
(Mónaco)

Panamá
Colombia

Brasil

Chile
Paraguay
Uruguay

Argentina

En el mundo de la Banca somos un Banco sin límites!

Barranquilla

Bucaramanga

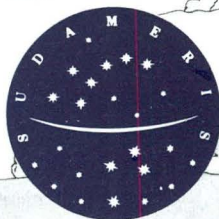
Cali

Medellín

Bogotá

Cartagena

Manizales



BANCO SUDAMERIS COLOMBIA

Más de 60 años al servicio de la Empresa Colombiana

ENTRE AL CORAZÓN DE LA TECNOLOGÍA AMABLE DEL BANCO POPULAR



Aspecto general de la sala de computación del Banco Popular.

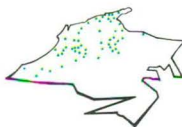
TOME EL BANCO POPULAR EN SUS MANOS...



TELECAJA: Con sólo oprimir unos botones, usted puede consignar, hacer retiros en efectivo hasta \$20,000, de su cuenta corriente, de ahorros o de su Credibanco Popular.



RAPICAJA: Pregunte en nuestras oficinas por rapicaja... la clave para moverse rápido, sin turnos ni demoras. Consigne en un instante y pague cómodamente sus servicios de agua, luz y teléfono y sus cuentas de Credibanco Popular.



COBERTURA NACIONAL: El Banco Popular le ofrece una efectiva cobertura nacional a través de sus 194 oficinas. De Tumaco y Buenaventura a Riohachay San Andrés. Cubrimos todo el territorio nacional de costa a costa, de frontera a frontera.

Entidades Filiales: Almacenadora Popular "Alpopular"; Corporación de Ferias y Exposiciones "Corferias".

Entidades Asociadas: Corporación Financiera Popular, Corporación Popular de Ahorro y Vivienda "Corpavi".

Fundaciones: Fundación Servicio Jurídico Popular; Fondo Promoción de la Cultura.



Solidez que avanza hacia el futuro

Si alguna vez pasó por su mente
la idea de comprar
nuevos equipos...

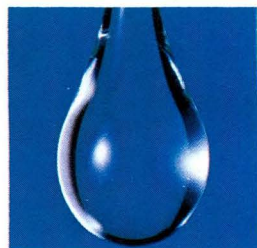


...esta
gota de agua
refrescará su memoria.

*Esta gota de agua, hace que los deseos de progreso
vuelvan a su mente.*

*Porque le recuerda que
la Corporación Financiera Nacional
es la mejor vía para que usted importe esa
maquinaria y equipos que alguna vez pasaron
por su mente.*

*Entonces, para que no sea tan sólo un pensamiento,
consúltenos y déjese financiar por nosotros.
Le esperamos!*



CORPORACION FINANCIERA NACIONAL
Fuente de progreso.

Comuníquese con nuestras agencias: En Medellín: Parque de Berrio y El Poblado.
En Bogotá: Cra. 7A N° 27-18 Oficina 901. En Cali: Calle 12 N° 5-65 Piso 4°.