



COYUNTURA ECONOMICA

DICIEMBRE DE 1991

**ANALISIS
Y
PERSPECTIVAS
DE LA
ECONOMIA
COLOMBIANA**

DIRECTOR EJECUTIVO

Eduardo Lora T.

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA

Patricia Correa

SECRETARIA GENERAL

Ma. del Pilar Medina V.

INVESTIGADORES

Mauricio Alviar	Patricia Correa
Catalina Crane	Carlos Molina
Fabio Sánchez	Jorge Armando Rodríguez
María Clara Rueda	Rafael Vesga

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Antonio Ordoñez Plaja	Guillermo Perry Rubio
Luis Alberto Zuleta	Hernando Zuleta

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Natalia Escobar	Ana María Herrera
Aura Janeth Parra	Doris Polanía
Tránsito Porras	Gustavo A. Ramírez
Juan Pablo Trujillo	

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Catalina Crane	Germán Mancera
----------------	----------------

ASISTENTES DE LA ENCUESTA

Santiago Castiblanco I.	Ricardo Piedrahíta B.
-------------------------	-----------------------

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos	María Stella Sanín Posada
Jorge Cárdenas Gutierrez	Rodrigo Botero Montoya
José Alejandro Cortés Osorio	Hernando Gómez Otálora
Henry Eder Caicedo	Francisco Ortega Acosta
Alvaro Hernán Mejía Pabón	Roberto Junguito Bonnet
José Vicente Mogollón Vélez	Miguel Urrutia Montoya
Juan Gonzalo Restrepo Londoño	Benjamín Martínez Moriones
Oliverio Phillips Michelsen	Alejandro Figueroa Jaramillo
Jorge Mejía Salazar	Rodrigo Escobar Navia
Carlos Caballero Argáez	Guillermo Perry Rubio
Javier Ramírez Soto	José Antonio Ocampo Gaviria
Carlos Antonio Espinosa Soto	Rodolfo Segovia Salas

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 284 del 25 de enero de 1989 - Permiso No. 468

CE

Coyuntura Económica

VOL. XXI No. 4 DICIEMBRE DE 1991

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

COYUNTURA ECONOMICA

ISSN 0120-3576

Licencia del Ministerio de Gobierno No. 00374

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9 - 91

Tels. 2 118018 - 2 118125 - 2 118267

Apartado Aéreo 78504

Bogotá, D.E., Colombia

ARTES

Néstor E. Trujillo

FEDESARROLLO

IMPRESION

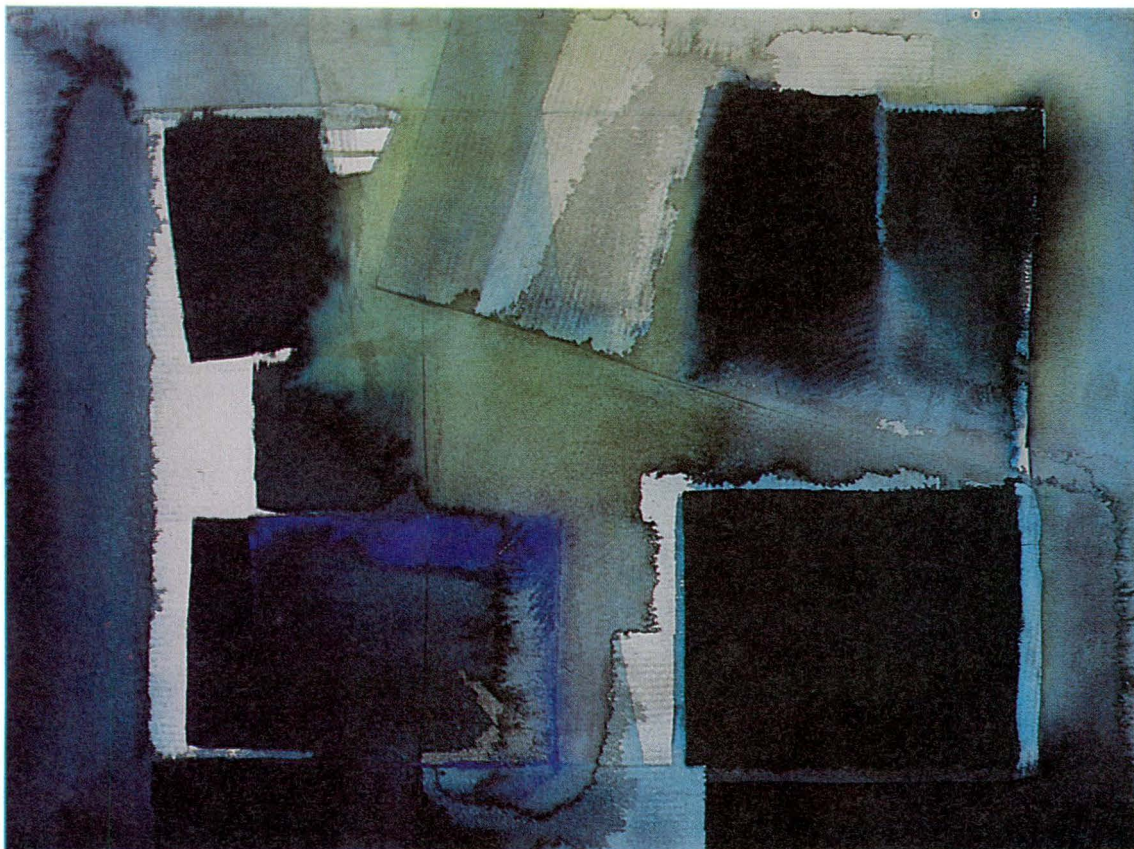
Editorial Presencia Ltda.

Calle 23 No. 24 - 20

Esta revista está impresa en papel
propalcote Mate de 90 gramos
manufacturado con fibra
de caña de azúcar

Contenido

EDITORIAL	5
INDICADORES DE COYUNTURA	
I. Actividad Productiva	15
II. Situación Laboral	29
III. Sector Externo	30
IV. Situación Fiscal	39
V. Situación Monetaria y Financiera	42
VI. Precios y Salarios	46
ANALISIS COYUNTURAL	51
INFORMES DE ACTUALIDAD	
Las finanzas intergubernamentales en la Constitución de 1991 <i>Guillermo Perry y J. Armando Rodríguez</i>	65
Reservas internacionales y política monetaria en Colombia <i>Eduardo Lora T.</i>	85
INFORMES DE INVESTIGACION	
Lineamientos para una política de privatización <i>Miguel Urrutia M.</i>	101
La expansión de la base monetaria, 1987-1990: una nueva metodología de sectorización <i>Mauricio Alviar R.</i>	121
El cálculo del PIB potencial en Colombia: una nota metodológica <i>Fabio Sánchez T.</i>	131
COMENTARIOS	137



JOSE ALEJANDRO BERMUDEZ
ACUARELA
76 X 56 CMS
1991

(Informes 2155133 - 2157544)

EL PANORAMA CAMBIARIO Y MONETARIO

El pasado 28 de octubre las autoridades monetarias tomaron por sorpresa a la opinión pública con la expedición de nuevas medidas tendientes a controlar la expansión de la liquidez en la economía. Fue revaluada la tasa de cambio efectiva mediante la ampliación a un año del plazo de maduración de los certificados de cambio expedidos a partir de esa fecha; se concedió un rendimiento del 9.5% anual a los certificados de cambio que ya estaban en circulación, y se elevó en más de cuatro puntos porcentuales el encaje monetario sobre cuentas corrientes de los bancos.

Estas disposiciones habían sido precedidas por la expedición de certificados de cambio con vencimiento de 90 días en el mes de julio, por una aceleración en el ritmo de devaluación a finales de agosto, y la eliminación en septiembre del encaje marginal de 100% que se había impuesto a comienzos del año. A todo esto se había sumado la drástica reducción del arancel promedio sobre importaciones a finales de agosto, medida que también estuvo motivada por el deseo de las autoridades de reducir en el corto plazo el exceso de

oferta de divisas y su consecuente expansión monetaria.

Ante estas nuevas decisiones caben varias preguntas: ¿era necesaria esta nueva avalancha de medidas?, ¿cuál es la nueva estrategia del gobierno en materia cambiaria y monetaria?, ¿cuáles serán los efectos más probables de estas medidas?

La respuesta al primero de estos interrogantes se encuentra en la evolución de los principales agregados monetarios y cambiarios: en los últimos tres meses la tasa de crecimiento anual promedio de los medios de pago venía superando el 28% y las reservas internacionales venían creciendo a un ritmo del 35% anual. Las medidas tomadas a partir de julio no habían sido suficientes para producir los ajustes deseados en estas variables e inducir una reducción más rápida en el índice de precios.

Durante el primer semestre, la estrategia para contrarrestar el impacto monetario de la acumulación de reservas a través de la restricción crediticia y la absorción de la liquidez del sistema mediante operaciones de mercado abierto del Banco de la República probó ser una política autodestructiva:

el exceso de demanda por crédito que ésta generó, y el concomitante incremento de las tasas de interés internas, tan sólo lograron estimular aún más la entrada de divisas al aumentar la demanda por recursos de crédito externo y por activos financieros domésticos.

Las medidas adoptadas a partir de julio estuvieron mejor orientadas pues actuaron directamente sobre los determinantes de la entrada de divisas, como son la tasa de cambio real efectiva después de impuestos y el diferencial de rentabilidades del capital financiero -o del costo de la deuda- entre Colombia y el exterior. En consecuencia tuvieron un impacto favorable sobre el ritmo de acumulación de reservas, pero con una intensidad y duración muy moderadas frente a la magnitud del problema.

La incertidumbre sobre el verdadero origen de la oferta de divisas se ha reflejado en las políticas con que se ha enfrentado este fenómeno. Las autoridades monetarias han adoptado varias estrategias al mismo tiempo: de un lado, la revaluación del tipo de cambio y la disminución de aranceles tendiente a estimular las importaciones y reducir el superávit corriente; de otro, la aceleración del ritmo de devaluación y la reducción de los rendimientos financieros de los títulos del Banco de la República con miras a desestimar la entrada de capitales especulativos; y, por último, la elevación de los encajes ordinarios, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado abierto y el aumento de la posición propia de los bancos en moneda extranjera, con el propósito de contener la expansión de los medios de pago.

Esta dispersión de objetivos ha restado eficacia a la política monetaria. Puesto que el origen de los problemas cambiarios y monetarios se encuentra, de todas formas, en la entrada de divisas con el fin de convertirlas en activos financieros domésticos, es preciso que las autoridades concentren su atención en el objetivo de disminuir la demanda por estos activos. Aunque la acumulación de re-

servas internacionales se ha reducido fuertemente después de las medidas de octubre, aún existe el riesgo de que se reinicie el proceso, por el atractivo que representan todavía las altas tasas de interés de los activos financieros domésticos. En estas condiciones subsiste el riesgo de que, ante una nueva entrada de capitales, se eleve el descuento del certificado de cambio, se recrudezcan las presiones monetarias y sea necesario producir una nueva revaluación del tipo de cambio.

En estas condiciones, las tasas de interés de los títulos emitidos por el Emisor mediante operaciones de mercado abierto deben reducirse en forma drástica e inmediata, a un nivel que no debe superar el 31%. Aparte de que esta medida eliminaría el riesgo de una nueva avalancha de divisas, produciría dos efectos favorables al manejo cambio y monetario. De un lado, induciría una reducción apreciable del descuento del certificado de cambio, aliviando los costos de esta medida. De otro, desestimularía la venta al Banco de la República de los certificados de cambio expedidos anteriormente, porque en términos relativos haría más atractivo su rendimiento, y de esta manera contribuiría a facilitar el control monetario. Por último, tendría la ventaja de aliviar las presiones sobre el déficit cuasi-fiscal.

LA COYUNTURA FISCAL

Si en 1991 la principal preocupación de las autoridades fue la excesiva acumulación de reservas internacionales, en 1992 será el manejo de las finanzas públicas. Para evitar la aparición de serios desequilibrios fiscales, y a la vez cumplir con los programas de inversión prioritarios dentro del plan de desarrollo de la actual administración y con las reformas institucionales propuestas, será necesario introducir ajustes importantes en el campo tributario y en el manejo de las tarifas de bienes y servicios públicos, con inevitables costos recesivos en el corto plazo.

Según cálculos de FEDESARROLLO, si no se

adoptan medidas correctivas en materia tributaria, incluso si se lograra mantener en sus volúmenes actuales el gasto de la Nación en operaciones corrientes, el déficit fiscal del conjunto del sector público podría ascender el próximo año al 2.5% del PIB. Esta situación, que en gran parte ha sido generada por las reducciones arancelarias, podría llevar al traste con los objetivos de reducción de la inflación al 22% en 1992 y convertirse en fuente de eventuales problemas para años posteriores. Las autoridades económicas son conscientes de que, en presencia de un superávit de la cuenta corriente con el exterior del orden del 1.6% del PIB en 1992, no existe margen para financiar en forma sana un déficit fiscal que supere esa magnitud.

Fedesarrollo considera que el déficit puede ser reducido efectivamente a un valor entre el 1.6% y el 1.8% del PIB mediante una combinación de medidas tributarias que debe incluir la ampliación del 25% en la base de recaudos del IVA (o, el aumento de la tarifa básica de 12 a 15%), un aumento del precio de la gasolina de por lo menos 5 puntos por encima del nivel esperado de inflación, y la imposición de un gravámen extraordinario que asegure unos recaudos similares a los producidos por el impuesto de guerra en 1991. Infortunadamente, estas reformas tendrán como costo una reducción del PIB del orden de 0.6% del PIB, disminuyendo así las posibilidades del crecimiento en 1992, como veremos en seguida.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO E INFLACION PARA 1992

En 1992 se sentirán con mayor fuerza los efectos fiscales, de balanza de pagos y de reasignación general de recursos resultantes de la apertura importadora. Muy seguramente, el año empezará además con una buena dosis de reformas tributarias compensatorias, como las recién discutidas. En estas condiciones Fedesarrollo estima que el crecimiento económico llegará apenas al 2.2%, pero en cambio la tasa de inflación continuará redu-

ciéndose de manera apreciable para alcanzar niveles en torno al 22% a fin de 1992.

VIABILIDAD MACROECONOMICA DE "LA REVOLUCION PACIFICA"

La difícil situación fiscal puede constituirse en un serio obstáculo para la ejecución del plan de desarrollo, "La Revolución Pacífica", dado a conocer recientemente por el gobierno.

El Plan adolece de un excesivo optimismo en relación con el panorama fiscal y las perspectivas de crecimiento futuras, como se analiza en los Debates de Coyuntura Económica publicados conjuntamente con esta edición. El Plan prevé una reducción progresiva del déficit del Gobierno Nacional Central y del "resto del sector público", los cuales pasarían de -0.5% y -0.4% del PIB en 1992, a superávit de 1.6% y 3% del PIB en 1995, respectivamente. Por otro lado, según el Plan, la combinación de estrategias de política propuestas permitirá elevar al 4.5% el crecimiento económico promedio para el período 1991-95, frente al 2.3% que tendría lugar de forma inercial.

En el campo de las perspectivas financieras del sector público debe resaltarse, en primer lugar, que el Plan prevé una recuperación del balance corriente de las entidades del sector público descentralizado difícil de justificar a la luz de la experiencia pasada y de consideraciones de tipo macroeconómico. Esto es particularmente preocupante en el campo de las empresas del sector energético, donde no está claro cómo podrá reducirse tan rápidamente el nivel de gasto corriente, ni qué tan factible será disminuir la inversión si se quiere satisfacer la demanda futura de energía. Además, los aumentos progresivos de los ingresos de explotación bruta que se contemplan, sobre todo en el sector eléctrico, no parecen ser realistas. No está garantizado que se mantengan los altos precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales y es poco probable que se puedan elevar las tarifas de energía y la eficiencia

de su recaudo en las magnitudes implícitas en estas proyecciones. Adicionalmente, no se contempla la eventual necesidad de tener que esterilizar, por razones de estabilización macroeconómica, recursos excedentes del sector petrolero en el caso nada improbable de que tenga lugar una bonanza en el sector.

La preocupación sobre el optimismo fiscal se agrava cuando se observa que el Plan supone una disminución de los pagos corrientes netos del gobierno, incluidas las transferencias a departamentos y municipios. El Plan no parece contemplar los costos laborales por indemnizaciones y otros gastos en que tendría que incurrirse en el corto plazo por la reducción de tamaño y reestructuración de algunas instituciones públicas del orden central propuestos por la actual administración como parte de la reforma institucional del Estado. Por otra parte, no considera en forma explícita las implicaciones que tendrá el traslado de competencias y de recursos fiscales de la Nación a las regiones según lo estipulado en la reforma constitucional de 1991, tema que generó un extenso debate en el seno de la Asamblea Nacional Constituyente. Aparentemente, por consiguiente, el Plan supone implícitamente que estos mayores gastos serán compensados en un período muy corto con enormes reducciones en otras erogaciones de la Nación, lo cual parece difícil de alcanzar.

Finalmente, aun cuando el Plan señala la necesidad de diseñar medidas tributarias compensatorias para contrarrestar los efectos fiscales de la desgravación arancelaria y las reducciones del IVA para ciertos bienes como maquinaria, no presenta una estrategia tributaria definida para este fin ni para enfrentar, además, los mencionados costos asociados al ma-

yor volumen de gastos y transferencias que deberá asumir la Nación dentro del proceso de descentralización fiscal. Todo parece indicar que los faltantes que se irán presentando tendrían que ser financiados bien sea a través del aumento del precio de los energéticos y/o de mayor financiamiento externo, medidas que claramente tendrían efectos macroeconómicos perjudiciales en materia de inflación.

Por su parte, el optimismo en materia de recuperación del crecimiento económico parece deberse a dos grupos de razones. El primero tiene que ver con la fuerte dosis de optimismo respecto al impacto que las distintas medidas propuestas puedan tener sobre la productividad de los factores, y el hecho de que el modelo empleado por el Departamento Nacional de Planeación, diseñado para hacer proyecciones de largo plazo, no capta los efectos recesivos de corto plazo que pueden tener algunas de las políticas propuestas.

El segundo está íntimamente relacionado con el problema fiscal y se refiere a los mecanismos de financiación (tanto macroeconómica como de tipo crediticio) de los gastos contemplados en el Plan. En las proyecciones del plan se supone que en el largo plazo no hay ningún tipo de restricción presupuestal para financiar las inversiones deseadas, y, en particular, para endeudarse en el exterior. Una estrategia de fortalecimiento del ahorro privado habría podido corregir esta deficiencia, pues permitiría la generación interna de los recursos faltantes; de manera sorprendente, sin embargo, el plan no considera ninguna estrategia de aumento del ahorro privado, ni siquiera a través de la reforma inminente del sistema de la seguridad social, que no se aborda en el documento.



Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

COLOMBIA
un gran país en desarrollo

EL ARTE ES TRANSFORMAR.

El arte de Propal es transformar. Transformamos la fibra de caña de azúcar en papel para Colombia y para el mundo. Transformamos la vida de la gente, transformamos la naturaleza en cultura, en libros, folletos, empaques, calendarios, cuadernos. Transformamos las ideas en realidad, y la Colombia de hoy en la ansiada Colombia del futuro.
Así cumplimos nuestro gran papel.



No hay
Derecho
Pequeño



Respetar los derechos
de los Niños
es Cuestión de Grandeza!

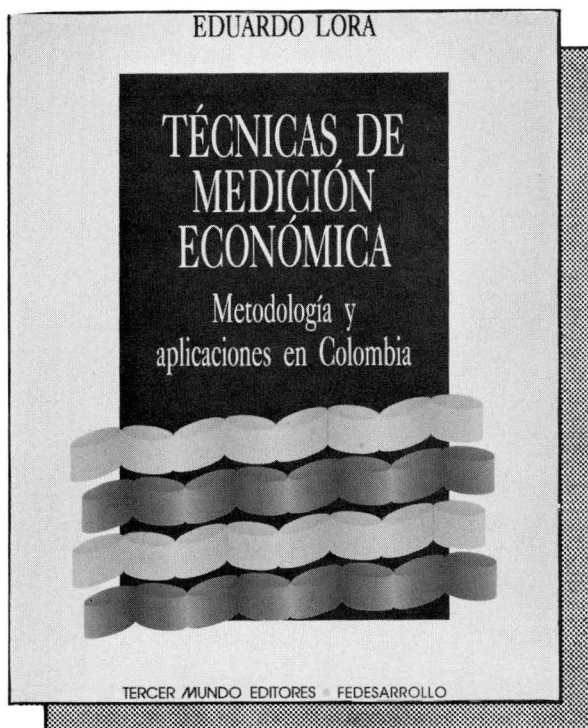


El gran papel de un gran pueblo.

Por su futuro!

INVIERTE EN
COLOMBIA

TÉCNICAS DE MEDICIÓN ECONÓMICA METODOLOGÍA Y APLICACIONES EN COLOMBIA



El propósito de este libro es estudiar el significado y utilidad de las estadísticas económicas que se usan en Colombia. Su nivel es introductorio y su enfoque eminentemente práctico, ya que busca auxiliar a quienes necesiten entender la terminología y las cifras económicas y a quienes quieren utilizar las estadísticas disponibles para efectuar sus propios análisis. Con este enfoque se cubren los siguientes temas:

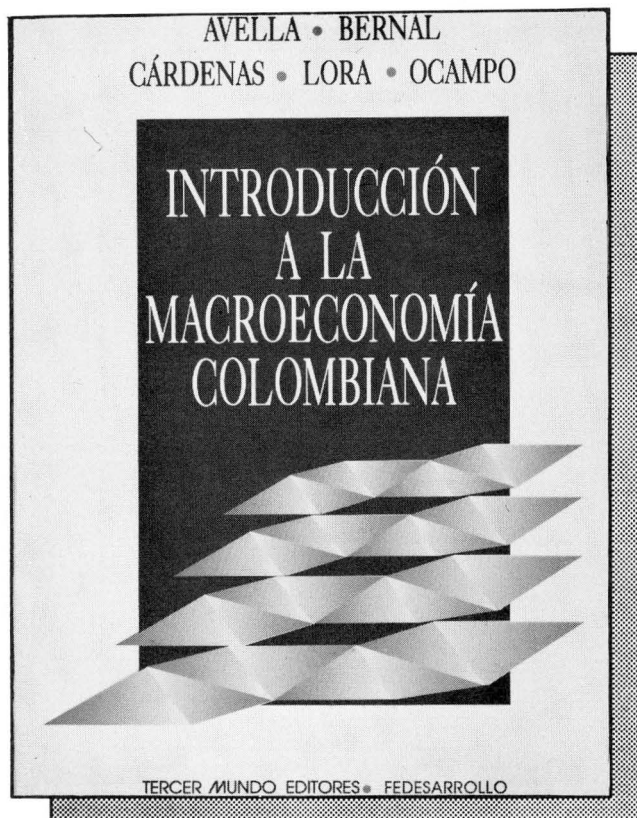
- Indicadores de población, empleo y desempleo.
- Indicadores de nivel de vida, desigualdad y pobreza.
- Conceptos e indicadores económicos agregados.
- Cuentas Nacionales.
- Matriz insumo-producto.
- Estadísticas monetarias y cuentas financieras.
- Balanza de pagos y balanza cambiaria.
- Índices de precios y cantidades y estadísticas a precios constantes.

En esta segunda edición ha sido actualizado no solamente el texto de los capítulos, sino también los apéndices estadísticos y muchos de los ejercicios propuestos y resueltos.

De venta en

FEDESARROLLO, (Cll. 78 No. 9-91. Tel. 211 8018)
librería TERCER MUNDO, (Cra. 7a. No. 16-91. Tel. 334 05 04)
en las principales librerías y puestos de revistas del país.

INTRODUCCIÓN A LA MACROECONOMÍA COLOMBIANA



Este libro ha hecho posible el estudio integrado de la macroeconomía básica y el funcionamiento de la economía colombiana. Ha roto así con la tradición que existía en el país, de enseñar la macroeconomía básica con los textos escritos para el mundo anglosajón, tradición que llevaba a un divorcio entre los estudios formales de la economía y las realidades nacionales.

La obra empieza por introducir los conceptos macroeconómicos necesarios para entender las interrelaciones entre la producción, el consumo y la inversión, y para medir el crecimiento económico y la distribución del ingreso. Luego se estudia la estructura y comportamiento del sector externo, las finanzas públicas y el sistema monetario y financiero nacional. En cada caso se introducen los conceptos económicos básicos, se estudian las instituciones e instrumentos de política económica y se analiza la evolución de las variables más representativas de estas áreas de la vida económica nacional. Finalmente, el libro se detiene en el estudio de los problemas económicos de corto y largo plazo. Se estudia así el origen de los ciclos económicos, la inflación y los desequilibrios macroeconómicos, y se discuten los retos del desarrollo y las transformaciones de largo plazo que experimenta todo el aparato económico y social.

De venta en

FEDESARROLLO, (Cll. 78 No. 9-91. Tel. 211 8018)
librería TERCER MUNDO, (Cra. 7a. No. 16-91. Tel. 334 05 04)
en las principales librerías y puestos de revistas del país.

Indicadores de Coyuntura

La Corporación Financiera Nacional, una compañía sólida, segura y con más de 30 años de experiencia, cuyos accionistas son importantes empresas nacionales, le ofrece tranquilidad y rentabilidad en la inversión de su dinero.



**CORPORACION
FINANCIERA
NACIONAL S.A.**

Transparente como una gota de agua

OFICINAS EN EL PAIS

MEDELLIN

- El Poblado, Cra. 43A No. 3-101 - Telefono: 266 55 11
- Fax (94) 268 43 86 - Télex 66789 Apartado 1039
- Parque de Berrio, Cra. 51 No. 50-67 - Telefonos: 251 43 00 - 251 38 68
- Laureles, Cra. 76 No. 35-1 - Telefonos: 250 34 56 - 250 34 76
- Centro Coitejer, local 201 - Telefonos: 251 18 70 - 251 10 69
- América, Cra. 86 No. 44-4 - Telefonos: 252 01 69 - 252 07 71
- Belén, Calle 30A No. 76-19 - Telefonos: 256 87 29 - 256 85 43

ENVIGADO

- Cra. 43 No. 35 Sur 78 - Telefonos: 276 87 83 - 276 13 82

BELLO

- Cra. 49 No. 49-03 - Telefonos: 272 84 47 - 275 96 03

BOGOTA

- Chile, Calle 72 No. 7-64, piso 11 - Telefono: 310 03 55
- Fax (91) 211 46 02 - Télex 45723
- Chicó, Calle 90 No. 11A-05 - Telefonos: 226 94 13 - 226 92 73
- Puente Largo, Calle 106 No. 43A-36 - Telefono: 271 63 54
- Unicentro, Avenida 15 No. 120-55 - Telefono: 612 05 34

CALI

- Calle 26 Norte No. 6-55 - Telefonos: 67 31 50 - 67 83 74
- Fax (923) 67 54 57 - Télex 51111

VIGILADO SUPERINTENDENCIA
BANCARIA

OFICIO No. 91018226-1 de Abril 12 de 1991

I. Indicadores de la actividad productiva

ACTIVIDAD ECONOMICA GENERAL

La actividad económica ha sufrido un deterioro generalizado durante 1991. De acuerdo con las proyecciones de FEDESARROLLO, el crecimiento del PIB apenas alcanzará el 1.8%, tasa que sería la más baja de los últimos ocho años. En 1990 el PIB creció 4.3%.

Cuadro 1. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (%)

Sector	1987	1988	1989e	1990p DANE	1991p	1992p	
						Baja	Alta
AGROPECUARIO	6.4	2.8	4.4	6.7	3.4	2.7	3.7
Café	21.1	-9.0	-6.3	27.3	6.5	4.0	5.0
Agropecuario sin Café	4.7	4.3	5.5	4.6	3.0	2.5	3.5
Agrícola	4.3	3.8	6.0	0.0	-	-	-
Pecuario	4.9	5.2	5.2	-1.5	-	-	-
Silvicultura.caza y pesca	6.6	0.7	3.4	3.4	-	-	-
MINERIA	24.1	4.5	11.6	8.0	2.0	4.0	6.0
INDUSTRIA	6.2	1.9	5.6	6.6	-2.9	-3.1	-2.0
Trilla	-5.8	-12.5	8.9	17.0	-13.0	3.5	5.0
Resto	8.3	4.0	5.2	5.3	-1.5	-4.0	-3.0
CONSTRUCCION	-10.0	13.2	-8.1	-6.7	3.0	4.0	4.5
COMERCIO	4.8	5.6	2.1	1.2	3.2	3.2	3.5
OTROS 1/	4.5	4.7	2.4	3.1	3.0	3.5	3.5
TOTAL	5.4	4.1	3.4	4.3	1.8	2.0	2.5

e: Estimación preliminar del DANE. p: Proyección.

1/ Incluye: transporte; electricidad, gas y agua; servicios comunales, sociales y personales; servicios bancarios, impuestos, derechos de importaciones.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

El ritmo de crecimiento se ha debilitado en la industria -hasta el mes de julio, la producción de este sector había disminuido en términos absolutos-, el sector agropecuario y la minería. Solamente la construcción y el comercio exhiben un mayor dinamismo.

Componentes del gasto

Desde el punto de vista del gasto, la inversión fija es la única fuente que ha contribuido en forma negativa al crecimiento de la actividad económica. Si, en vez de retroceder, la formación de capital fijo se hubiera mantenido en el mismo nivel de 1990, el crecimiento del PIB habría sido, todo lo demás igual, de 2.3%, y no de 1.8% como se prevé.

Aunque las exportaciones explican la mayor parte del crecimiento del PIB conseguido durante el año, su evolución resulta menos satisfactoria que la observada en 1990. En 1991 aumentan 7.5% en términos reales frente al 19.1% del año pasado. La pérdida de dinamismo se debe a las exportaciones mineras y de café, ya que las exportaciones menores han tenido un buen desempeño.

Cuadro 2. PRODUCTO INTERNO POR TIPOS DE GASTO (%)

	1988	1989e	1990p DANE	1991p	1992p		Participación en el PIB de			Contribución al crecimiento de	
					Baja	Alta	1989e	1990p	1991p	1990p	1991p
Consumo privado	3.7	3.2	1.2	0.7	2.1	2.5	68.8	66.8	66.0	0.8	0.5
Consumo del gobierno	9.9	5.6	2.9	2.5	2.4	2.5	11.2	11.1	11.2	0.3	0.3
Formación capital fijo	10.9	-5.2	3.4	-3.5	4.0	4.0	15.1	15.0	14.2	0.5	-0.5
Variación existencias	-10.8	-24.4	-20.0	0.0	0.0	0.0	1.5	1.1	1.1	-0.3	0.0
Exportaciones	0.3	8.4	19.1	7.5	6.4	6.6	18.4	21.0	22.2	3.5	1.6
Importaciones	6.6	-2.8	3.8	0.0	11.0	10.0	-15.0	-15.0	-14.7	-0.6	0.0
Total PIB	4.1	3.4	4.3	1.8	2.0	2.5	100.0	100.0	100.0	4.3	1.8

e: Estimado. p: Proyectado.

Fuente: DANE, datos preliminares para 1990 y cálculos de FEDESARROLLO.

Balance macroeconómico de 1991

De acuerdo con las proyecciones de FEDESARROLLO, balance macroeconómico correspondiente a 1991 es el siguiente:

La cuenta corriente arroja un déficit equivalente a 3.4% del PIB, más del doble del registrado el año pasado.

El sector público consolidado presenta un déficit de 1% del PIB, frente al 0.8 observado en 1990.

El sector privado ahorra más de lo que invierte por una cuantía del orden del 4.4% del PIB, duplicando el superávit que en promedio obtuvo en 1989-1990.

Perspectivas para 1992

FEDESARROLLO estima que en el mejor de los casos la actividad económica crecerá 2.5% y en el peor 2.0%.

La mayor incertidumbre sobre la evolución de la economía en el próximo año se relaciona con los siguientes aspectos:

- La incidencia de la aceleración del proceso de desgravación arancelaria sobre el aparato productivo nacional.
- El cese o continuidad de la avalancha de divisas hacia el país, fenómeno que viene entorpeciendo el manejo monetario y cambiario.
- La orientación de la reforma tributaria que el gobierno habrá de instaurar para arbitrar los recursos destinados, entre otras cosas, a financiar las inversiones del Plan de Desarrollo y a compensar la pérdida de ingresos fiscales ocasionada por la rebaja de los aranceles.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

Tiempos difíciles

Según el DANE, la producción industrial real se redujo en el período enero-julio de 1991 en 3.7%, con respecto a igual lapso del año anterior. Excluida la trilla de café, la caída de la producción se sitúa en 2.1%.

La pérdida de dinamismo de la industria fue particularmente severa en el primer trimestre del año. A partir de entonces, la producción repuntó en forma notoria.

Tanto la producción de bienes de capital y de consumo como la de vehículos descendió en la primera mitad de 1991. Sin embargo, mientras en el caso de los vehículos el retroceso de la producción venía observándose desde fines de 1988, en el caso de los bienes de capital y de consumo la actual fase declinante tomó cuerpo en el curso del presente año.

La producción de bienes intermedios creció, en el mismo período, cerca de 2%, perdiendo parte del vigor que tenía en 1990. De prolongarse la ola recesiva por la que atraviesa la industria, el nivel de la producción de este tipo de bienes probablemente comenzará a decrecer.

De los 29 grandes sectores que integran la industria, 14 presentan resultados desalentadores, a juzgar por sus niveles de producción. Entre ellos sobresalen: equipo y material de transporte, productos metálicos, muebles de madera, bebidas y alimentos. No les ha ido mal, en cambio, a barro, loza y porcelana, tabaco, papel, cuero, pieles y calzado, sectores vinculados con la construcción o con los mercados externos.

Gráfico 1A. PRODUCCION INDUSTRIAL SIN TRILLA DE CAFE (Variación acumulada)

Enero 1985 - Julio 1991

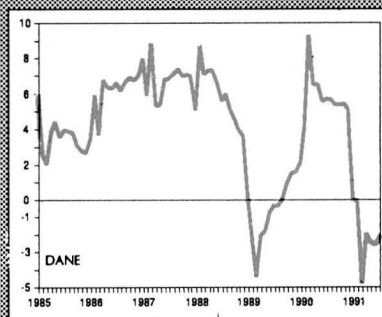
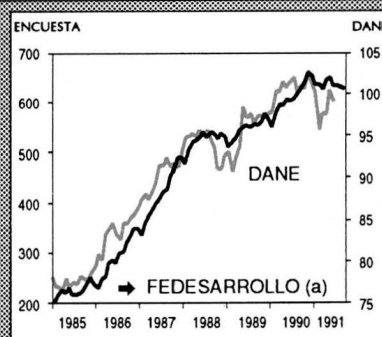


Gráfico 1B. INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL

Enero 1985 - Septiembre 1991



(a) Se construye con base en la pregunta sobre variaciones en la actividad productiva de la Encuesta de Opinión Empresarial.

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de FEDESARROLLO

La encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO

Los empresarios consideran que la situación económica de la industria desmejoró en el tercer trimestre del año en relación con la del segundo. De esta apreciación generalizada sólo se

exceptúan los productores de papel y de textiles.

Con todo, el índice de producción industrial obtenido de la Encuesta de FEDESARROLLO se

Cuadro 3. PRODUCCION INDUSTRIAL (Tasas anuales de crecimiento¹)

		Total industria	Trilla de café	Total industria sin trilla	Vehículos	Bienes de consumo	Bienes intermedios	Bienes de capital sin vehículos
1988	I	5.0	-24.2	7.1	26.2	4.8	7.8	6.8
	II	4.9	-12.6	6.4	33.9	1.1	4.9	13.1
	III	-0.9	-37.6	2.2	32.0	-4.0	3.0	10.1
	IV	-0.5	-3.5	-0.4	-10.1	-1.4	2.2	1.0
1989	I	-3.1	21.7	-4.3	-8.4	-7.4	0.6	-3.9
	II	1.6	-14.7	2.8	-3.6	7.9	0.4	-1.2
	III	3.1	31.9	1.7	-12.1	5.8	2.5	-6.8
	IV	8.0	38.6	6.3	-3.0	9.4	4.2	7.7
1990	I	12.5	60.3	9.4	-6.6	12.5	6.0	14.2
	II	5.5	61.4	2.3	-16.4	1.4	5.4	4.6
	III	4.8	-1.6	5.2	-13.1	3.1	4.7	19.5
	IV	4.3	1.3	4.5	4.9	0.7	3.1	11.8
1991	I	-6.8	-27.2	-4.7	-24.0	-4.3	-1.3	-14.9
	II	-2.2	-20.2	-0.5	-17.4	-1.6	3.8	-2.0
Enero-diciembre								
	1989/88	2.5	17.3	1.7	-7.0	3.9	1.9	-1.1
	1990/89	6.6	27.0	5.2	-8.7	4.1	4.8	12.4
Enero-julio								
	1990/89	8.7	56.4	5.8	-12.4	5.9	6.4	10.8
	1991/90	-3.7	-21.4	-2.1	-17.8	-2.7	1.8	-7.3

¹ Se refiere al crecimiento de la producción de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ha mantenido bastante estable en el transcurso del año. No registra, por lo tanto, ni la caída ni las fluctuaciones del índice elaborado por el DANE.

Al finalizar septiembre, los empresarios tenían expectativas encontradas sobre la suerte que correrá su actividad en el próximo futuro.

Mientras los productores de papel, hierro y acero, maquinaria no eléctrica, y equipo y material de transporte creen que la situación económica va a empeorar, los ligados a las industrias de textiles, cuero y pieles, madera y aparatos eléctricos se muestran optimistas.

Empresarios retrasan planes de inversión

En el transcurso del año, según la Encuesta de FEDESARROLLO, un creciente número de empresarios dijo haber aplazado sus planes de inversión. Así, mientras en el último trimestre de 1990 el porcentaje de los encuestados que señaló retrasos voluntarios en los planes era de 21%, en el trimestre junio-agosto de 1991 subió a 31%.

Cerca de la tercera parte de los empresarios respondió que los aplazamientos voluntarios obedecen al deterioro de las condiciones de demanda. Este factor ha adquirido una importancia cada vez mayor.

Planes de inversión durante el trimestre (%):

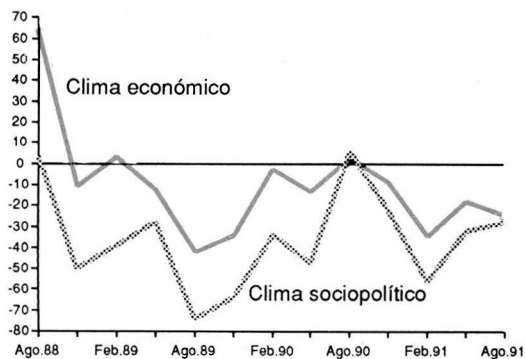
	1990				1991		
	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.
Se cumplieron	65	61	63	63	55	58	55
Se atrasaron:							
involuntariamente	14	17	15	15	16	13	14
voluntariamente	21	21	21	21	28	29	31
Se aceleraron	0	1	1	1	1	0	0

Los temores suscitados por el aumento de la competencia de productos extranjeros aparecen en el 10% de las respuestas como causa de los retrasos voluntarios en el tercer trimestre del año. Este factor no había sido señalado con tanta insistencia en los últimos tres años.

Entre los empresarios que aducen haber retrasado los planes de inversión por razones ajenas a su voluntad, la dificultad para obtener recursos de crédito se cita con mayor frecuencia como la razón del aplazamiento.

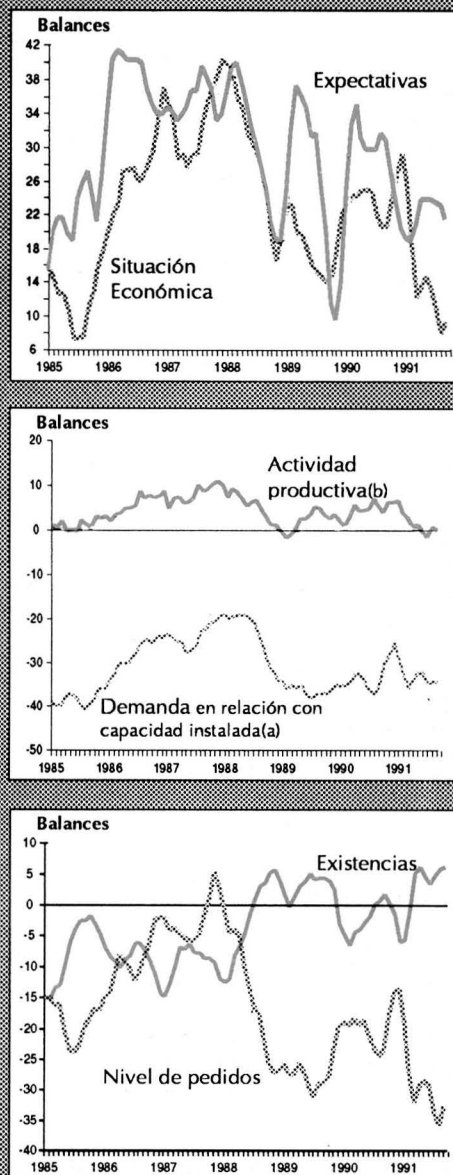
Hasta el mes de agosto los empresarios continuaban considerando que tanto las condiciones económicas como las sociales y políticas no eran favorables para la inversión. No obstante, a medida que transcurría el año sus opiniones sobre el clima de los negocios se iban tornando menos pesimistas.

Gráfico 2. CLIMA PARA LA INVERSION
(Balances entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO

Gráfico 3. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Enero 1985 - Septiembre 1991



(a) Balances entre respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada suficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente en relación con el nivel de pedidos.
(b) Suavizado con promedio móvil 6 meses.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

Cuadro 4. CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES (%)

	DANE					Indicadores de opinión	
	1988/87	1989/88	1990/89	Enero - Julio 90/89	Julio 91/90	Actividad económica ¹	Expectativas ²
Alimentos (sin trilla)	0.4	9.8	5.5	8.5	-4.6	↓	=
Bebidas	-3.3	1.7	2.5	3.5	-7.4		
Tabaco	-6.4	-6.6	-0.4	1.8	15.0		
Textiles	-5.3	-5.5	2.7	0.3	-0.6	↑	↑
Vestuario	17.7	11.3	6.9	10.8	4.1	↓	=
Cuero, pieles, excepto calzado	6.0	5.2	17.7	16.1	11.6	↓	↑
Calzado	3.0	7.2	-7.5	-3.9	3.6		
Industria de madera	8.6	15.0	6.4	4.1	-0.7	↓	↑
Muebles de madera	27.0	-6.4	-5.8	-0.5	-8.2		
Papel	2.7	14.0	13.0	15.4	13.4	↑	↓
Imprentas y editoriales	12.7	-10.9	-4.9	-7.5	1.1	↓	=
Químicos	4.4	-1.7	1.9	0.5	1.0	↓	↓
Otros productos químicos	5.2	7.0	7.6	11.4	3.8		
Petróleo	-3.1	2.4	2.4	10.5	-3.5		
Otros derivados del petróleo	10.2	-1.6	-8.6	-11.2	-7.1	↓	↓
Caucho	15.6	-3.9	5.0	7.9	10.3		
Plásticos	-6.5	-6.4	10.1	16.6	-3.1		
Barro, loza y porcelana	9.0	-1.0	-2.0	-5.9	18.0	=	=
Vidrio	9.2	-0.7	7.8	17.9	0.4		
Productos minerales no metálicos	1.0	2.0	-4.0	-2.4	8.6		
Hierro y acero	9.0	0.8	0.1	-1.1	-1.8	↓	↑
Metales no ferrosos	-2.0	-16.6	20.8	17.9	1.6		↓
Prod.metálicos excepto maquinaria	13.1	-12.3	13.7	6.4	-13.5	↓	=
Maquinaria excepto la eléctrica	8.5	5.0	46.6	31.8	-1.1	↓	↓
Maquinaria, aparatos eléctricos	7.2	-4.2	-6.9	-1.4	-10.7	=	↑
Equipo y material de transporte	19.3	-7.0	-8.7	-12.4	-17.8	↓	↓
Equipo profesional y científico	12.8	-9.8	-2.1	-1.3	3.2		
Industrias diversas	0.8	2.7	-10.5	-14.3	5.5		
Total	2.0	2.5	6.6	8.7	-3.7	↓	=
Trilla de café	-20.6	17.3	27.0	56.4	-21.4		
Total excepto trilla	3.7	1.7	5.2	5.8	-2.1		

¹ Comportamiento de Indicadores de pedidos, de actividad productiva y de situación económica de la Encuesta de Opinión Empresarial, durante el tercer trimestre de 1991 (julio-septiembre) con relación al trimestre anterior.

↑ Mejoraron

= Estable

↓ Empeoraron

² Expectativas al finalizar septiembre de 1991.

Fuente: DANE: Muestra Mensual Manufacturera y FEDESARROLLO: Encuesta de Opinión Empresarial.

Cuadro 5. CAUSAS DEL INCUMPLIMIENTO EN LOS PROGRAMAS DE INVERSION INDUSTRIAL
(Porcentajes sobre el total de respuestas)

	1989		1990				1991		
	AGO	NOV	FEB	MAY	AGO	NOV	FEB	MAY	AGO
RETRASOS INVOLUNTARIOS									
A. Dificultades en la obtención de recursos de crédito	24	21	23	18	20	31	28	24	34
B. Insuficiencia de recursos propios	23	17	22	23	21	29	24	19	26
C. Demoras en permisos y licencias oficiales	8	14	12	8	6	6	5	8	5
D. Dificultades en la importación de equipos	9	14	8	13	8	2	6	13	5
E. Dificultades técnicas y organizativas	11	9	10	11	13	11	9	9	8
F. Encarecimiento inesperado de la inversión	9	7	5	4	10	5	8	15	11
G. Dificultades en el suministro equipos nacionales	5	7	7	8	9	1	3	4	3
H. Dificultades en el desarrollo de obras y construcciones	7	9	10	11	11	12	10	4	4
I. Otras	4	1	1	3	2	2	6	4	4
RETRASOS VOLUNTARIOS									
A. Deterioro de las condiciones de demanda	31	39	27	30	30	29	28	33	32
B. Encarecimiento excesivo de la inversión	11	7	10	14	11	12	13	9	9
C. Dismin. en rentabilidad esperada por aumento de costos	17	16	17	17	18	15	16	14	13
D. Incremento en los costos financieros	14	12	13	18	20	26	23	22	22
E. Aumento de la competencia de productos importados	4	5	5	5	7	8	6	7	10
F. Surgimiento de otra alternativa inversión más rentable	3	3	7	2	3	3	2	2	2
G. Imposibilidad de importar equipos	1	3	3	3	1	1	1	1	1
H. Aumento en los impuestos	4	2	3	3	5	2	5	5	3
I. Otras	15	13	14	8	6	4	6	8	9

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO.

ACTIVIDAD COMERCIAL

El comercio al por menor se encuentra, según las cifras del DANE, en el nivel más bajo del último lustro. Sin embargo, su decrecimiento prácticamente se ha frenado. Entre enero y agosto de 1991, esta actividad experimentó una pequeña disminución, de 0.02%, frente al mismo lapso del año anterior.

No obstante, el bajo crecimiento del comercio en los ocho primeros meses del año se explica por el decrecimiento que, en términos absolutos, experimentó la actividad en el primer trimestre (tasa de crecimiento anual de -1.57%). Ya en el segundo trimestre, el comercio se expandió a un ritmo ligeramente inferior al 1%.

Las ventas de vestuario y calzado, alimentos y bebidas, y las correspondientes a mercancías no clasificadas presentaron en el segundo trimestre

una evolución favorable, con tasas de crecimiento de 4.3%, 0.3%, y 28%, respectivamente.

Las ventas minoristas con tendencia más firme a la baja eran, mientras tanto, las realizadas por farmacias (-13.5%), cacharrerías, bazares y misceláneas (-4.9%), y las de muebles y electrodomésticos (-3.7%)

Resultados según la Encuesta de FEDESARROLLO

La situación de esta actividad sufrió, de acuerdo con los comerciantes, una desmejora en el tercer trimestre del año. Desde 1985 no se había registrado una evaluación tan negativa como la correspondiente al pasado mes de septiembre.

Gráfico 4A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL (Variación acumulada)

Enero 1985 - Agosto 1991

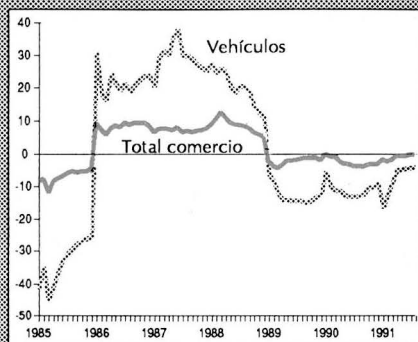


Gráfico 4B. INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO (Serie desestacionalizada y suavizada)

Enero 1985 - Agosto 1991



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 6. COMERCIO MINORISTA POR SECTORES (%)¹

	Total comercio ²	Vehículos y repuestos	Total sin vehículos ⁵	Alimentos y bebidas	Cacharrerías, bazares y misceláneas ³	Mercancías no clasificadas	Farmacias	Artículos de Ferretería ⁴	Muebles y electrodomésticos	Vestuario y calzado	Combustibles y lubricantes
1988 I	12.84	26.07	10.95	10.55	15.01	10.28	8.27	3.35	6.30	14.99	-
II	5.94	12.35	5.01	0.78	10.00	3.46	10.40	3.96	8.60	0.71	-
III	5.81	19.39	3.65	2.18	5.85	4.70	4.53	2.53	-1.99	7.55	-
IV	-1.16	-10.84	0.32	2.66	-2.96	7.29	3.40	-2.98	-1.42	-3.83	-
1989 I	-4.19	-12.48	-12.62	-5.63	-0.16	5.79	-3.68	-1.67	-13.36	8.69	-
II	0.71	-16.82	-7.10	2.73	14.17	1.28	2.39	3.54	-1.28	4.84	-
III	0.07	-16.38	-7.80	1.62	16.42	5.15	-8.03	-1.20	0.28	3.17	-
IV	-3.21	-3.06	-15.60	-0.98	-5.91	-9.75	-4.25	-1.09	1.96	-18.21	-
1990 I	-0.76	-11.25	-0.81	2.41	7.10	-4.94	0.71	-1.12	1.38	-5.72	0.43
II	-5.13	-15.68	-4.97	-1.38	-10.76	-10.34	-12.74	-11.28	-4.03	-2.05	2.55
III	-5.25	-11.24	-5.08	-4.34	-11.72	-4.04	-6.68	-10.74	0.25	-2.37	2.04
IV	-0.47	2.31	-0.62	-3.83	-7.25	3.76	-21.16	5.72	8.91	9.81	-7.07
1991 I	-1.57	-8.61	-1.52	-0.56	-12.13	3.95	-19.89	-7.98	2.86	9.54	-2.41
II	0.92	-0.67	0.93	0.28	-4.89	28.13	-13.46	0.27	-3.70	4.35	1.09
Año completo											
1989/88	-1.70	-12.60	-11.05	-0.60	4.93	0.42	-3.37	-0.09	-2.84	-3.54	-
1990/89	-2.86	-9.07	-2.83	-1.92	-6.18	-3.76	-10.27	-4.47	1.85	0.92	-0.71
Enero-agosto											
1990/89	-3.51	-13.06	-3.42	-0.59	-5.12	-6.50	-6.06	-7.13	-1.61	-3.47	1.80
1991/90	-0.02	-4.12	0.01	0.17	-7.58	15.30	-15.94	-3.82	-0.49	5.82	-0.10

Nota: A partir de enero de 1990, con la nueva metodología de la Encuesta de Comercio al por Menor, se presentaron cambios en la descripción y/o contenido de dos agrupaciones y se agregó una agrupación "venta de combustibles y lubricantes en las estaciones de gasolina (bombas)".

¹ Las tasas de crecimiento que aparecen en este cuadro corresponden a los datos de las series empalmadas que construyó el DANE. Estas cifras fueron revisadas desde 1985.

² Sin combustibles.

³ Antes "mercancías en general" incluía telas y tejidos los cuales pasan a la agrupación vestuario y calzado.

⁴ Antes "materiales de la construcción".

⁵ Incluye combustibles.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Un creciente número de comerciantes considera que el principal problema que afronta la actividad es el bajo nivel de la demanda. En el tercer trimestre las dificultades asociadas a la rotación de cartera tendieron a agravarse.

El contrabando continuó perdiendo importancia como obstáculo para el desenvolvimiento del comercio. La proporción de comerciantes que aseguró tener problemas con el contrabando en el tercer trimestre fue mínima.

Los comerciantes no creen, sin embargo, que las difíciles circunstancias actuales van a perdurar por mucho tiempo. En el tercer trimestre las expectativas continuaron en alza y de hecho se ubicaron en la cima de lo que va corrido del año.

ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

Reactivación a la vista

La construcción privada, actividad que venía atravesando por una fase recesiva desde 1988, ha mostrado a lo largo del año síntomas de recuperación, particularmente notables en la edificación de vivienda.

Por primera vez en el último lustro, el área aprobada para construcción, indicador que anticipa la evolución de la actividad, presentó una variación positiva. El área aprobada alcanzó 6093 miles de m² entre enero y septiembre de 1991, un 22.4% por encima de la aprobada en el mismo período del año anterior.

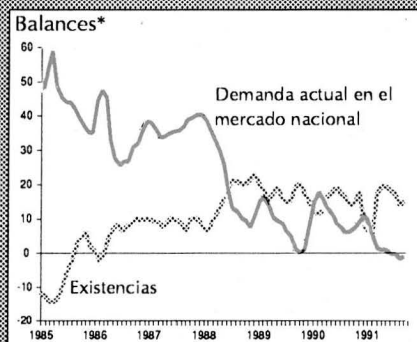
Causas del repunte

La política de vivienda social del gobierno

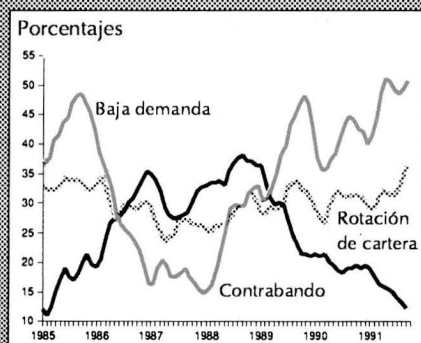
El otorgamiento de subsidios para la adquisición de vivienda de bajo costo ha animado a los constructores a realizar proyectos que anteriormente, ante la debilidad de la demanda

Gráfico 5. INDICADORES DE OPINION SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL

Enero 1985 - Septiembre 1991



PROBLEMAS



* Balances: diferencia entre porcentaje de respuestas: positivas (más, alto, mayor, bueno) y negativas (menos, bajo, menor, malo).
Fuente: Encuesta de Comercio FEDESARROLLO-Fenalco. Series suavizadas.

en este segmento del mercado, no resultaban viables. Planeación Nacional prevé que de los \$22.000 millones disponibles para el programa de vivienda de interés social en la actual vigencia fiscal se utilizará el 75%.

La eliminación de las trabas impuestas por la ley de reforma urbana para la financiación con recursos del UPAC de vivienda de menos de 135 salarios mínimos también ha contribuido a reactivar el mercado de vivienda de bajo costo.

Recuperación de la demanda en los estratos alto y medio

El mercado de vivienda en los estratos alto y medio, cuya saturación se había convertido en un obstáculo para la actividad edificadora, ha recobrado en parte su dinamismo. Ello se refleja en la disminución del inventario de viviendas sin vender.

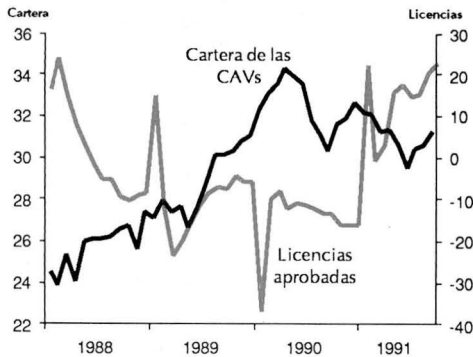
Cuadro 7. INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION 1987 - 1991
(Tasas anuales de crecimiento)

	Enero-diciembre				Enero-Septiembre	
	87/86	88/87	89/88	90/89	1990/89	1991/90
I. Licencias aprobadas de construcción (miles de m ²)						
A. Bogotá	26.4	-12.7	-6.4	-21.4	-13.3	30.8
B. Resto del país	12.2	-6.0	-5.5	-12.1	-14.2	16.3
C. Total nacional	18.2	-9.0	-5.9	-16.1	-13.9	22.4
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda (miles de m ²)						
A. Bogotá	18.0	-18.2	-2.9	-27.9	-19.4	36.1
B. Resto del país	7.0	-12.0	-11.4	-5.5	-9.6	18.4
C. Total nacional	11.9	-15.0	-7.6	-16.2	-14.2	26.1
III. Valor nominal acumulado del flujo neto de préstamos de las CAVs (millones de pesos)						
A. Préstamos solicitados	48.6	-4.0	83.4	-6.3	-23.4	117.4
B. Préstamos aprobados	33.6	-26.2	142.8	6.3	-3.9	94.8
C. Préstamos entregados	15.6	21.4	57.9	37.8	32.9	46.8
Constructores	6.1	25.7	62.4	15.1	11.3	37.4
Individuales	54.1	18.1	39.9	139.4	139.6	68.2
IV. Índice costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	30.3	34.2	30.7	24.8	24.9	24.2
V. Producción de cemento (toneladas)						
A. Producción total según DANE	-0.3	7.1	5.2	-4.2	-4.4	-2.2 *
B. Despachos Nacionales según ICPC	3.4	5.5	-1.1	-4.1	-4.3	-1.0

* Hasta agosto.

Fuente: DANE, Icavi e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

Gráfico 6. INDICADORES DE LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA (Variación acumulada)
Enero 1988 - Septiembre 1991



Fuente: Camacol, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

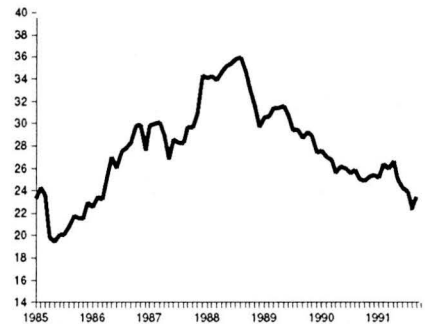
Favorable evolución del crédito

Tomando como referencia el período enero-septiembre, durante 1991 las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) entregaron créditos por un monto de \$330 mil millones, alrededor de 47% más que en el período precedente.

Disminución de costos en términos reales

Los costos directos de la construcción crecieron en los nueve primeros meses del año a un ritmo inferior al de la inflación. Este ha sido uno de los factores que ha incidido positivamente sobre la actividad constructora, aunque no es muy probable que se mantenga por mucho tiempo. La misma

Gráfico 7. INDICE DE COSTOS DE LA EDIFICACION DE VIVIENDA (%)
Enero 1988 - Septiembre 1991



Fuente: Camacol y cálculos de FEDESARROLLO

recuperación, en la medida en que se consolide, puede provocar un alza en los costos directos.

Aspectos desfavorables

Los costos financieros experimentaron una fuerte tendencia al alza, pese a que las CAV no estuvieron sujetas a la medida sobre encaje marginal del 100%.

La construcción pública tenía, al menos hasta mediados de año, un desempeño bastante pobre. Las empresas de acueducto y alcantarillado, el Fondo Vial Nacional y el Metro de Medellín habían ejecutado sólo el 30% de lo presupuestado.

ACTIVIDAD MINERA

Al término de los nueve primeros meses de 1991, la producción de carbón y petróleo arroja, según estimativos del DANE, disminuciones absolutas apreciables, del orden de 12.9% y 4.7%, respectivamente.

Por su parte, la producción de gas prácticamente se estancó, en tanto que la de oro exhibió un

marcado dinamismo, con un crecimiento anual de 19.2%. La actividad aurífera parece haber superado la fase contractiva de los años 1989 y 1990.

La producción de níquel continúa expandiéndose. En enero-agosto de 1991 creció casi 8%, frente al mismo período del año precedente.

Cuadro 8. ACTIVIDAD MINERA REAL (Tasas anuales de crecimiento¹)

		Petróleo	Gas	Oro	Carbón	Índice de producción minera ²	Níquel
1988	I	-4.4	2.8	6.8	16.2	0.0	3.2
	II	-5.2	2.9	16.1	69.5	5.7	-26.7
	III	-4.3	-0.4	8.7	11.2	-1.2	-17.6
	IV	2.7	-2.7	6.1	-16.2	-0.1	-7.0
1989	I	24.2	-8.6	10.5	29.7	20.8	-2.2
	II	-2.1	-12.8	-1.0	-2.4	-2.8	9.2
	III	6.9	-1.7	-2.2	36.0	9.0	11.8
	IV	5.3	2.3	0.2	63.5	11.8	-14.3
1990	I	-1.7	3.2	-4.5	15.9	1.0	-5.9
	II	27.8	5.7	-2.5	9.9	19.4	18.2
	III	8.4	7.6	2.5	37.6	12.5	3.3
	IV	2.7	4.5	-1.5	-9.1	0.2	21.1
1991	I	-9.2	0.3	8.2	-9.7	-12.5	21.3
	II	-1.3	2.3	17.5	5.7	1.9	-0.7
	III	-3.8	-0.1	31.2	-28.5	-3.6	4.2 *
Enero-septiembre 90/89		10.40	5.52	-1.50	21.67	10.56	8.77 *
91/90		-4.68	0.80	19.23	-12.85	-4.63	7.98 *

* Hasta agosto.

¹ Se refiere al crecimiento de la producción de un trimestre con respecto a igual período del año anterior.

² Índice para cuatro productos calculado por el DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ACTIVIDAD AGROPECUARIA

Café: cosecha alta y precios bajos

La producción de café ascendió, en el año cafetero 1991-1992 (octubre a septiembre), a 14.4 millones de sacos de 60 kg, el volumen más alto registrado en la historia del país. Frente al año cafetero 1989-1990, la producción se expandió 10.3%.

El precio interno del saco de café de 60 kg se ubicó, en septiembre del presente año, en 46.360 pesos de diciembre de 1988, suma inferior en 16% a la del mismo mes de 1990. Este es el nivel más bajo de los últimos cuatro años.

A partir de octubre la Federación de Cafeteros comenzó a pagar el 10% del valor de sus compras

a los productores con Títulos de Apoyo Cafetero (TAC), papeles con período de maduración de tres años. Con los recursos recogidos a través de este instrumento el Fondo Nacional del Café financiará la acumulación de existencias del grano.

Tan pronto como entraron a circular los TAC, los productores comenzaron a venderlos a los exportadores con un descuento del 30%.

Agricultura no cafetera: disminuye el crecimiento

La producción agrícola no cafetera crecerá, según estimativos preliminares del Ministerio de

Agricultura, 3.5% en 1991, tasa inferior a la lograda en los dos años precedentes (FEDESARROLLO proyecta un crecimiento de 3%). Se observa una disminución absoluta del área cosechada, cercana a 1.3%, fenómeno que se compensa en parte con mayores rendimientos en algunos cultivos (cebada, trigo, algodón fique, y otros).

La producción de los cultivos anuales y permanentes registrará, según las cifras del Ministerio de Agricultura, un incremento sustancial, del orden de 11%, mejorando los resultados obtenidos en 1989 y 1990. Particularmente dinámica se muestra la producción de ñame, frutales, tabaco negro y plátano.

La producción de los cultivos transitorios se ha deteriorado en forma ostensible -especialmente en ajonjolí, arroz, frijol y soya-, colocándose incluso por debajo del nivel de 1990 (tasa de crecimiento anual de -2.3%). El deterioro ha afectado más a los cultivos amparados por el plan de oferta selectiva que al resto de cultivos transitorios.

Factores desfavorables en 1991

La violencia, las dificultades para comercializar los productos, la insuficiencia de crédito y el mal tiempo han afectado en forma adversa el desempeño de la actividad agrícola en el curso del año.

La apertura y la política agropecuaria

El programa de modernización y diversificación del sector agropecuario, aprobado por el CONPES a mediados de octubre, prevé el establecimiento de medidas para suavizar el impacto de la apertura sobre la economía campesina. Estas medidas cobijarán, en particular, a los cultivos de trigo, cebada, tabaco negro y fique.

Gráfico 8A. COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA (Variación acumulada)
Enero 1986 - Septiembre 1991

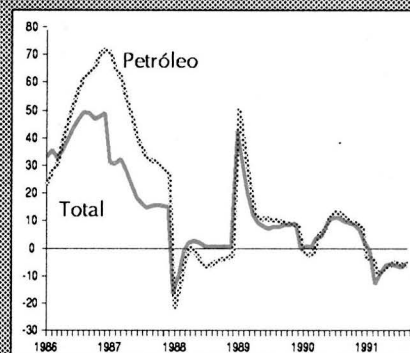
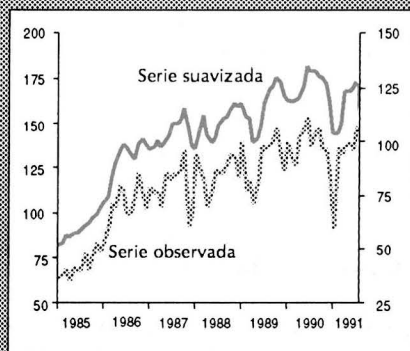


Gráfico 8B. INDICE DE PRODUCCION MINERA
Marzo 1985 - Septiembre 1991



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Con respecto a los cultivos comerciales, el Programa contempla la implantación de precios mínimos de garantía -ligados a los precios internacionales-, precisa el alcance de las acciones en materia de adecuación de tierras, y de generación y transferencia de tecnología.

Gráfico 9A. PRECIO INTERNO REAL DEL CAFE
(Variaciones anuales)
Enero 1988 -Septiembre1991

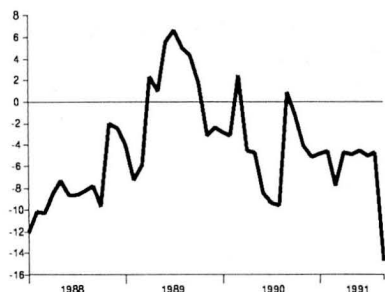
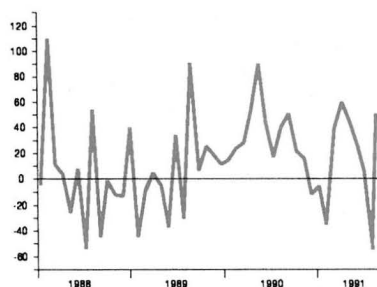


Gráfico 9B. VOLUMEN COSECHA CAFETERA
(Variaciones anuales)
Enero 1988 -Octubre1991



Fuente: Fedecafé

Cuadro 9. INDICADORES DE LA ACTIVIDAD AGRICOLA (Tasas anuales de crecimiento)

	Producción real			Area cosechada			Rendimiento		
	1989/88	1990/89	1991*/90	1989/88	1990/89	1991*/90	1989/88	1990/89	1991*/90
I. Cultivos transitorios	9.82	3.14	-2.28	9.90	7.94	-3.73	n.d.	n.d.	n.d.
A. Plan de oferta selectiva	14.90	6.79	-2.77	19.12	8.91	-5.64	n.d.	n.d.	n.d.
Arroz	18.38	0.70	-16.90	32.60	1.03	-17.98	-10.72	-0.31	1.30
Frijol	1.88	35.31	-15.13	3.44	24.32	-16.83	-1.51	8.82	2.12
Maíz	14.98	16.24	7.12	14.32	10.23	1.96	0.58	5.46	5.03
Soya	53.73	30.83	-14.43	51.31	25.49	-12.05	1.63	4.24	-2.70
Trigo	27.52	31.49	1.62	21.15	22.20	-8.47	5.26	7.59	11.04
Hortalizas	5.49	-17.98	-0.99	5.53	-20.80	-0.91	n.d.	n.d.	n.d.
Yuca	17.77	28.46	7.30	14.65	21.51	5.98	2.72	5.72	1.24
B. Otros transitorios	2.02	-3.18	-1.35	-9.12	5.34	1.60	n.d.	n.d.	n.d.
Ajonjolí	18.67	-7.87	-30.49	15.32	-12.59	-31.20	3.30	4.84	1.07
Algodón	-21.76	6.69	35.04	-18.53	7.28	21.95	-3.97	-0.55	10.72
Cebada	-12.96	18.68	5.98	-6.74	9.04	-7.37	-6.67	8.84	14.39
Maní	36.51	-44.19	0.00	20.00	-37.04	23.53	13.39	-11.65	-19.05
Papa	7.02	-8.61	-5.53	1.41	-6.43	-8.12	5.53	-2.33	2.82
Sorgo	-1.61	11.82	-3.85	-10.29	14.27	-5.13	9.67	-2.13	1.33
Tabaco rubio	3.88	-12.69	24.79	4.82	-13.79	21.33	-1.04	1.35	2.82
II. Anuales y permanentes	1.56	5.45	11.08	2.95	-3.23	5.28	n.d.	n.d.	n.d.
Caña de azúcar	9.39	6.48	1.78	0.82	7.71	1.85	8.49	-1.18	-0.07
Caña panelera	-2.58	-3.91	4.39	-6.95	-5.63	4.76	4.70	1.84	-0.35
Cacao	2.40	1.26	5.53	5.25	2.12	4.56	2.66	-0.85	0.86
Palma	12.73	12.50	6.51	20.99	17.87	4.24	-6.92	-4.52	2.21
Coco	12.87	34.65	-1.76	38.46	-19.70	-0.63	-18.37	67.50	-1.13
Plátano	-3.33	6.34	11.60	2.85	-9.10	4.38	-6.00	16.97	6.92
Banano	1.48	7.49	4.76	4.38	23.66	5.56	-2.82	-13.21	-0.75
Ñame	-11.01	-74.62	46.64	24.84	-77.61	44.44	-28.72	13.37	1.53
Fique	0.42	-10.00	9.72	6.51	-23.93	1.90	-5.61	18.41	7.68
Tabaco negro	-10.53	4.41	30.99	-9.54	4.64	38.71	-1.31	0.04	-5.59
Frutales	5.40	16.84	37.01	8.25	8.08	12.98	-2.71	3.39	0.00
TOTAL AGRICULTURA SIN CAFE	6.14	4.12	3.48	7.73	4.62	-1.25			

* : provisional nd : no disponible

Fuente: Ministerio de Agricultura.

II. Indicadores laborales

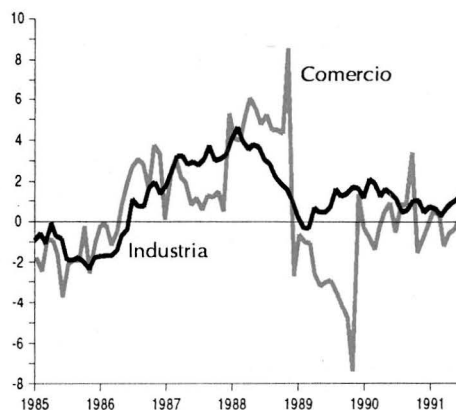
En lo corrido del año, la oferta laboral se ha elevado, en términos relativos, de manera apreciable en las siete principales ciudades del país. En efecto, como proporción de la población en edad de trabajar (PET), la población económicamente activa (PEA) pasó de 57.2% en septiembre de 1990 a 59.4% en el mismo mes del año en curso.

La demanda laboral ha respondido, sin embargo, en forma satisfactoria. El número de empleados (E), también como proporción de la PET, se incrementó de 51.3% a 53.5%.

Como consecuencia, la tasa de desempleo permaneció estable alrededor del 10%.

El desempleo ha alcanzado niveles críticos en la zona metropolitana de Medellín (14%) y se sitúa bastante por debajo del promedio nacional en el área de Santafé de Bogotá (8.2%).

Gráfico 10. TASAS DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO
Enero 1985 - Agosto 1991



Fuente: Muestra mensual manufacturera y Encuesta del comercio al por menor, DANE.

Cuadro 10. TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y DESEMPLEO URBANAS 1987-1991
(Porcentajes)¹

	Siete áreas metropolitanas			Bogotá		Medellín y Valle de Aburrá		Cali y Yumbo		Barranquilla y Soledad	
	Particip. (PEA/PET)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)	Ocupac. (E/PET)	Desempleo (D/PEA)
Promedios anuales (a):											
1987	57.2	50.4	11.8	53.7	10.9	45.9	12.6	52.2	12.3	44.8	13.2
1988	57.9	51.4	11.3	54.6	10.5	47.7	12.8	52.0	11.2	45.5	11.6
1989	57.5	51.8	9.9	54.5	8.0	48.6	12.4	53.2	10.3	45.3	11.7
1990	58.3	52.2	10.5	55.1	9.4	48.5	12.5	53.3	9.6	46.3	10.9
Cifras a septiembre:											
1988	57.2	51.4	10.2	54.6	9.3	47.4	11.8	51.8	10.9	46.2	9.4
1989	56.8	51.7	9.0	54.4	7.4	47.7	11.8	53.4	7.7	45.8	11.5
1990	57.2	51.3	10.2	53.9	8.8	48.0	13.7	52.5	8.7	45.1	10.4
1991p	59.4	53.5	10.0	56.3	8.2	48.9	14.0	54.8	9.2	48.8	10.7

P : provisional.

Notación: PEA:población económicamente activa.PET:población en edad de trabajar.E:población empleada. D:población desempleada.

* Promedios de las cuatro encuestas de hogares realizadas anualmente por el DANE.

¹ Con ajuste poblacional de 1990.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

III. Indicadores del sector externo

TASA DE CAMBIO

Una vez contabilizado el descuento de los Certificados de Cambio con vencimiento de 90 días expedidos en el mes de julio, el ritmo de devaluación cayó en ese mes al 16% anual, unos doce puntos por debajo del promedio del primer semestre.

El diferencial entre la tasa de cambio sin y con el descuento del Certificado osciló en el período julio-octubre alrededor del 7%.

La ampliación a un año del plazo de maduración de los Certificados de Cambio expedidos a partir del pasado 28 de octubre elevó aún más la revaluación de la tasa de cambio efectiva que había tenido lugar a partir de julio.

RESERVAS

En el presente año las reservas internacionales netas se incrementarán, según las proyecciones de FEDESARROLLO, en unos US\$2000 millones. Se trata del mayor aumento anual de reservas registrado en la historia del país.

BALANZA COMERCIAL

La balanza comercial arrojará en 1991 un superávit del orden de los US\$2259 millones (4.7% del PIB), poco más de US\$300 millones por encima del obtenido en 1990.

Exportaciones

Café

El valor proyectado de las exportaciones de café, unos US\$1371 millones, es el más bajo de los últimos seis años. Con respecto a 1990, el monto de las ventas externas del

Cuadro 11. TASA DE CAMBIO (\$/dólar)

	1990	1991			
		Sin descuento	Con descuento ¹	% anual ²	% mensual anualizada ²
Enero	440.08	574.09	575.21	30.71	28.33
Febrero	451.72	584.07	584.93	29.49	22.27
Marzo	463.40	593.75	594.96	28.39	22.62
Abril	474.62	603.72	604.95	27.46	22.12
Mayo	485.99	613.76	615.01	26.55	21.88
Junio	497.31	624.15	624.81	25.64	20.89
Julio	508.35	634.40	590.62	16.18	-49.09
Agosto	519.61	645.56	602.65	15.98	27.36
Septiembre	530.54	660.52	638.20	20.29	98.92
Octubre	540.46	673.84	629.05	16.39	-15.91
Noviembre	551.33				
Diciembre	563.38				

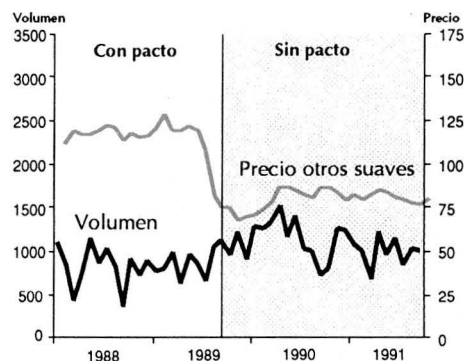
¹ Se refiere al descuento del certificado de cambio.

² Se refiere a la tasa de cambio con descuento.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 11. VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE

Enero 1988 - Septiembre 1991



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros

grano cae 2%. Este comportamiento se explica totalmente por la disminución en el volumen exportado, del 12.2%, ya que el precio externo se eleva en 4.4%. Los precios se mantienen, sin embargo, en niveles bajos, comparados con los alcanzados antes de la ruptura del Pacto Cafetero Mundial.

Cuadro 12. BALANZA COMERCIAL. 1988 - 1992

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento		
	1988e	1989e	1990p	1991p	1992p	90/89	91/90	92/91
I. BALANZA COMERCIAL	827	1474	1944	2259	1979	31.9	16.2	-12.4
A. Exportación de bienes	5343	6032	7052	7279	8043	16.9	3.2	10.5
1. Café	1621	1477	1399	1371	1456	-7.2	-2.0	6.2
2. Mineras	1865	2410	2989	2578	3024	24.0	-13.8	17.3
a. Petróleo y derivados	988	1400	1935	1486	1783	38.2	-23.2	20.0
b. Carbón	304	457	540	601	726	18.2	11.3	20.6
c. Ferroníquel	161	188	140	120	115	-25.5	-14.2	-4.2
d. Oro	413	366	374	370	401	2.3	-1.0	8.1
3. Menores	1856	2145	2664	3330	3563	24.2	25.0	7.0
B. Importación de bienes	4515	4558	5108	5020	6064	12.1	-1.7	20.8
1. Derivados del petróleo	148	210	292	204	237	38.8	-30.2	16.2
2. Otras	4368	4347	4816	4816	5827	10.8	0.0	21.0

e: estimado p: proyectado

Fuente: 1988 - 1989: Banco de la República

1990 - 1992: estimación y proyección de FEDESARROLLO

Volumen de exportaciones de café

Millones de sacos de 60 kg.

1989	10.83
1990	13.90
1991 p	12.20
1992 p	12.80

Precios externos

Promedio "Otros Suaves" (US\$ por libra)

1989	1.11
1990	0.90
1991 p	0.94
1992 p	0.95

Exportaciones mineras**Petróleo y sus derivados**

En 1991, el valor de las exportaciones de petróleo y sus derivados ascenderá, de acuerdo con las proyecciones de FEDESARROLLO, a US\$1486 millones, cerca de US\$450 millones menos que en 1990.

El precio externo del crudo cae de US\$22.2 por barril en 1990 a US\$18.4 por barril en 1991. El

volumen de petróleo exportado también sufre un apreciable retroceso.

La situación se ha visto agravada por el desplome de los precios del Fuel Oil, los cuales oscilan alrededor de US\$9.7 en 1991, más de US\$5 por debajo del nivel del año pasado.

Carbón

El precio externo del carbón ha sido menos favorable en 1991 que en 1990 (US\$38.8 y US\$40 por tonelada, respectivamente).

No obstante, los mayores volúmenes vendidos permiten que el valor de las exportaciones de este mineral se sitúe en US\$601 millones, superando, en un 11%, los ingresos de 1990.

Exportaciones menores**Se mantiene el dinamismo**

Las exportaciones menores han venido creciendo a un ritmo acelerado. Según el DANE, su valor rondó entre enero y julio los US\$2162 millones,

Cuadro 13. PRECIO Y VOLUMEN DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS 1989 - 1991

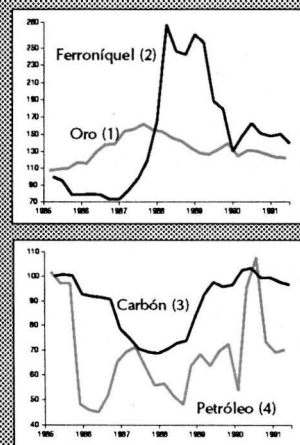
	CARBON		PETROLEO		FUEL OIL		FERRONIQUEL		ORO	
	Volumen miles tonel. métricas	Precio US\$ tonel. métrica	Volumen miles bls	Precio US\$ /bl	Volumen miles bls	Precio US\$ /bl	Volumen miles de toneladas	Precio US\$/ libra	Volumen onzas troy	Precio US\$/ onza troy
1988	9350	29.12	47812	13.80	20840	10.60	27.67	5.80	933000	436.08
1989	11530	36.31	60067	17.41	21993	13.83	34.46	5.25	977080	381.87
1990	11893	39.50	70109	21.70	23396	15.37	43.89	3.48	943696	383.72
1989										
I	2719	32.80	15844	16.71	5272	11.43	10.46	6.27	231234	393.70
II	2544	36.43	11869	18.01	5559	14.22	6.67	6.04	270073	374.54
III	3183	38.37	13716	16.65	5377	13.45	11.10	4.45	241134	370.84
IV	3085	37.63	18638	18.26	5785	16.23	6.22	4.22	234640	388.39
1990										
I	2707	38.00	11878	19.11	5686	14.78	11.61	3.05	230558	406.58
II	2767	40.33	16978	13.94	5995	10.92	11.71	3.48	227885	365.49
III	3453	40.67	16829	25.18	6520	15.61	12.36	3.84	254229	382.55
IV	2966	39.00	19914	28.58	5195	20.16	8.21	3.56	231024	380.26
1991										
I	2492	39.00	13120	19.30	5599	12.11	11.48	3.48	249204	370.49
II	3007	38.33	14941	18.17	6490	9.15	9.97	3.53	266306	360.73
III	4194	38.00	17040	18.40	6039	9.26	8.96	3.29	320415	357.56

Fuente: Carbocol, Ecopetrol, Cerromatoso y Banco de la República

Volúmenes y precios de exportación (%)

	1989	1990	1991p
Volúmenes:			
Carbón	15.7	12.0	10.7
Petróleo	13.1	11.9	-2.3
Fuel Oil	2.0	6.7	10.8
Ferroníquel	25.3	26.5	-8.9
Oro	1.7	-0.5	8.1
Precios:			
Carbón	29.8	10.4	-4.0
Petróleo	27.7	27.0	-17.2
Ferroníquel	-6.7	-35.3	-14.3
Oro	-12.8	-0.5	-5.4

Gráfico 12. INDICES DE PRECIOS EXTERNOS DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS Junio 1985 - Septiembre 1991



Fuente: (1) Banco de la República, (2) Cerromatoso, (3) Carbocol, (4) Ecopetrol; y cálculos de FEDESARROLLO.

con una tasa de crecimiento anual cercana al 50%. Para fin de año se estima un incremento de 25% con respecto a 1990.

Se destaca el dinamismo mostrado por las exportaciones de algodón de fibra corta, carne de bovino, peces ornamentales, piedras preciosas, artes gráficas, productos químicos, arroz, flores y banano. El volumen exportado de todos estos productos ha crecido en forma ostensible.

**Cuadro 14. EXPORTACIONES MENORES Manifiestos de aduana
(Tasas de crecimiento y porcentajes)^a Enero - Julio**

	Tasa de crecimiento		Participación	
	Valor	Volumen	en el valor	
	91/90	91/90	1990	1991
A. PRINCIPALES ARTICULOS	29.7	-	43.4	37.6
1. SECTOR AGROPECUARIO	26.0	-	68.9	67.0 ^b
Banano ¹	40.5	27.7	36.4	40.6
Flores	54.2	34.1	26.0	31.9
Azúcar crudo ²	-66.0	-63.0	18.7	5.1
Arroz	54.0	87.9	3.6	4.5
Algodón fibra corta ²	137.3	113.5	2.1	4.0
Algodón fibra larga	-65.1	-69.2	2.5	0.7
Tabaco negro	-0.6	9.8	4.1	3.2
Carne de bovino	125.9	99.2	2.1	3.8
Peces ornamentales	80.5	98.5	4.4	6.2
2. SECTOR INDUSTRIAL	29.2	-	22.9	22.8 ^b
Extractos y esencias de café	3.0	-23.1	24.0	19.1
Cuero y sus manufacturas	18.0	15.3	12.5	11.5
Artes gráficas	44.6	80.0	24.9	27.9
Industria química	45.3	-	23.2	26.1
- Epsilon	99.3	76.1	4.1	6.3
- Policloruro de vinilo	13.1	2.9	13.4	11.7
- Politereftalato de etileno	82.7	131.8	5.7	8.1
Cemento	30.1	25.3	15.4	15.5
3. SECTOR MINERO				
Piedras preciosas	62.5	-	8.2	10.3 ^b
B. DEMAS ARTICULOS ³	65.1	-	56.6	62.4
TOTAL EXPORTACIONES MENORES	49.8	-	100.0	100.0

^a Cifras provisionales.

^b Los porcentajes corresponden a la participación de cada sector dentro de los productos principales.

¹ Incluye cajas de cartón corrugado.

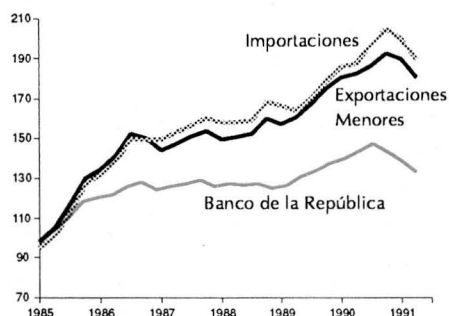
² Azúcar crudo y caña de azúcar.

³ Resto de artículos diferentes al carbón, petróleo, café, ferrocement, oro y a los anteriores.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 13. INDICE DE LAS TASAS DE CAMBIO REAL PONDERADA (Base: 1980 = 100)
Marzo 1985 - Septiembre 1991

A. De importaciones y exportaciones



B. Según destino de las exportaciones



Fuente: Banco de la República, Fondo Monetario Internacional y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 15. CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES¹ (%)

	TOTAL		COMBUSTIBLES		TOTAL SIN COMBUSTIBLES		GIROS POR IMPORTACIONES
	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	B. DE LA REP.
1987/86	12.1	11.9	-37.3	-20.4	14.4	13.3	-
I	-3.6	5.1	-77.9	-63.6	2.0	9.2	-
II	-1.9	17.5	-42.1	-38.6	-0.5	20.5	-
III	21.3	3.9	11.4	59.7	21.9	2.6	-
IV	34.3	21.5	-11.4	13.9	35.4	21.7	-
1988/87	7.3	15.6	29.2	47.4	6.8	14.6	17.2
I	31.4	26.1	153.1	159.5	29.4	23.5	20.0
II	6.6	12.7	92.1	50.2	4.9	11.7	23.8
III	2.8	23.2	-40.5	12.4	5.0	23.6	17.1
IV	-4.6	2.6	46.8	27.6	-5.4	1.9	8.5
1989/88	14.5	0.3	26.7	34.8	13.7	-1.0	10.7
I	7.3	-0.2	3.4	12.7	7.4	-0.8	15.5
II	30.1	-2.7	22.6	17.8	30.4	-3.5	14.2
III	25.3	5.9	81.1	62.3	23.7	4.1	-2.3
IV	-2.2	-2.3	7.7	48.3	-3.9	-4.4	16.4
1990/89	4.7	11.5	37.2	38.8	3.9	10.2	-3.3
I	-3.3	24.9	116.8	96.7	-7.0	21.5	-2.5
II	-2.4	3.6	6.5	20.6	-2.7	2.9	-12.0
III	-2.5	1.1	-45.8	-47.7	-0.7	3.6	-1.1
IV	28.9	20.1	125.3	104.1	28.2	15.3	2.4
1991/90							
I	10.5	-16.7	-43.6	-32.0	14.4	-15.6	25.3
II	3.3	-7.0	30.6	8.1	2.3	-7.8	19.6
Enero-agosto							
1990/89	-3.06	8.88	17.37	18.43	-3.77	8.42	-5.3 ²
1991/90	9.32	-	4.68	-	9.52	-	15.95 ²

¹ Se refiere al crecimiento del valor de cada trimestre con respecto a igual período del año anterior.

² Enero-septiembre.

Fuente: Banco de la República, DANE e Incomex.

Importaciones

Manifiestos de aduana, DANE.

Las importaciones alcanzaron US\$2946 millones entre enero y julio de 1991. Con respecto a los siete primeros meses del año anterior, este valor equivale a una disminución de 7.8%.

Las importaciones de combustibles se redujeron 15.4% y el resto de las importaciones 6.9%.

Para el año completo, FEDESARROLLO proyecta un nivel de importaciones de US\$5020 millones, cifra 1.7% inferior a la de 1990. Con el adelanto de la apertura comercial, la entrada de productos extranjeros al país puede ser más vigorosa en el último trimestre del año que a lo largo del período enero-septiembre.

Registros de importación, INCOMEX.

Al término de los ocho primeros meses del año, los agentes económicos nacionales tenían la intención de importar bienes y servicios por una cuantía que excede en 9.3% a la observada en el mismo lapso de 1990.

Las compras externas del sector público se reducen en forma drástica: la variación anual acumulada de las importaciones según registros en el período enero-agosto se acerca a -40%.

Los agentes económicos privados no se muestran reacios a realizar importaciones de bienes de consumo e intermedios, pero sí a adquirir en el extranjero bienes de capital. Ello confirma los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, según los cuales los empresarios tienen una percepción negativa del clima para invertir.

Cuadro 16. IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR (Millones de dólares y tasas de crecimiento) Enero - agosto.

	Oficiales		Variación %		Privadas		Variación %		Total		Variación %	
	1990	1991	90/89	91/90	1990	1991	90/89	91/90	1990	1991	90/89	91/90
I. BIENES DE CONSUMO	150.3	56.3	-41.5	-62.5	403.1	716.4	1.4	77.7	553.4	772.7	-15.5	39.6
1. No duradero	3.6	5.7	-65.5	58.2	236.7	329.1	13.1	39.0	240.3	334.7	9.4	39.3
2. Duradero	146.7	50.6	-40.5	-65.5	166.4	387.3	-11.7	132.8	313.1	437.9	-28.0	39.9
II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS	308.6	186.6	9.3	-39.5	2039.5	2510.3	-2.4	23.1	2348.1	2696.9	-1.1	14.9
1. Combustibles	141.0	88.4	45.7	-37.3	42.2	103.4	-28.8	145.0	183.2	191.7	17.4	4.7
2. Para agricultura	11.5	3.0	55.5	-73.9	249.9	267.1	64.4	6.9	261.4	270.1	64.0	3.3
3. Para industria	156.1	95.3	-12.4	-39.0	1747.4	2139.8	-7.0	22.5	1903.5	2235.0	-7.5	17.4
III. BIENES DE CAPITAL	289.0	211.0	-17.7	-27.0	1316.1	1253.5	2.7	-4.8	1605.1	1464.5	-1.6	-8.8
1. Materiales de construcción	12.0	24.7	16.0	105.6	100.4	56.4	18.5	-43.8	112.4	81.0	18.2	-27.9
2. Para agricultura	6.1	0.0	436.8	-100.0	39.1	18.2	-23.1	-53.4	45.2	18.2	-13.0	-59.7
3. Para industria	219.1	144.9	-25.5	-33.9	731.1	813.2	-4.5	11.2	950.2	958.1	-10.3	0.8
4. Equipo de transporte	51.8	41.5	14.3	-20.0	445.6	365.7	17.2	-17.9	497.4	407.2	16.9	-18.1
IV. DIVERSOS	2.3	2.9	-68.3	23.6	18.5	12.6	456.2	-32.2	20.9	15.4	95.2	-26.0
TOTAL IMPORTACIONES	750.2	456.8	-16.4	-39.1	3777.2	4492.7	0.1	18.9	4527.4	4949.5	-3.1	9.3

Fuente: Incomex.

Cuadro 17. TRANSFERENCIAS E INGRESOS Y SERVICIOS PERSONALES (millones de dólares)¹

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
I	105	239	215	155	239	205	508
II	126	124	251	264	331	170	522
III	83	243	269	296	288	293	407
IV	125	206	304	292	262	308	
Total	440	812	1039	1008	1120	975	

¹ Incluye donaciones, dividendos recibidos, asistencia para obras públicas, salarios y otras no especificadas., A partir de 1991 no incluye servicios personales.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS

El balance de estos servicios muestra en 1991 un crecimiento sin precedentes en la historia económica colombiana. Ello se debe, antetodo, a la espectacular expansión de las transferencias netas, las cuales registran un alza de 66%. En gran parte este resultado ha sido inducido por el cuantioso diferencial entre la tasa de interés doméstica y la rentabilidad de los activos externos.

SERVICIOS FINANCIEROS

Se espera que al finalizar el año la balanza de servicios financieros arroje un saldo deficitario de US\$2124 millones, cifra que rebasa ligeramente la registrada en 1990.

Las erogaciones por concepto de intereses de la deuda externa del país son inferiores en unos US\$210 millones a las del año pasado, como resultado de la reducción de las tasas de interés en los países acreedores.

Gráfico 14A. FLUJO TRIMESTRAL DE LOS SERVICIOS NO FINANCIEROS DE LA BALANZA CAMBIARIA (Millones de US\$) Marzo 1985 - Septiembre 1991

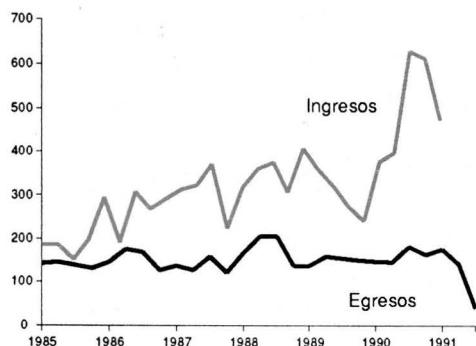


Gráfico 14B. DIFERENCIAL CAMBIARIO ENTRE EL MERCADO OFICIAL Y PARALELO Enero 1985 - Octubre 1991



Fuente: Banco de la República y Estrategia Económica y Financiera

Sin embargo, el aumento de los egresos por dividendos más que compensa la baja del pago de intereses.

CUENTA DE CAPITAL

Las proyecciones indican que al finalizar el año el país recibirá financiamiento del exterior por una suma de US\$364 millones, en contraste con el flujo negativo del año anterior (-US\$47 millones).

La inversión directa se sitúa en US\$406 millones, lo cual equivale a una contracción de 16% con respecto a 1990. La variación de la deuda externa neta (-US\$42 millones) es, por su parte, sustancialmente menos negativa que en 1990.

Cuadro 18. BALANZA DE PAGOS, 1988 - 1992

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento			
	1988e	1989e	1990p	1991p	1992p	89/88	90/89	91/90	92/91
I. BALANZA COMERCIAL	827	1474	1944	2259	1979	78.2	31.9	16.2	-12.4
A. Exportación de bienes	5343	6032	7052	7279	8043	12.9	16.9	3.2	10.5
B. Importación de bienes	4515	4558	5108	5020	6064	0.9	12.1	-1.7	20.8
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINAN- CIEROS Y TRANSFERENCIAS	539	304	816	1501	729				
A. Exportaciones de servicios	1419	1310	1724	1861	1932	-7.7	31.6	8.0	3.8
B. Importaciones de servicios	1845	1904	1934	2061	2203	3.2	1.6	6.5	6.9
C. Transferencias netas	965	898	1027	1700	1000	-7.0	14.3	65.6	-41.2
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1586	-1971	-2087	-2124	-1888				
A. Ingresos	247	279	333	383	447	12.7	19.4	14.9	16.8
B. Egresos	1834	2250	2420	2507	2337	22.7	7.6	3.6	-6.8
1. Intereses	1404	1587	1644	1434	1513	13.1	3.6	-12.8	5.5
2. Dividendos	430	662	776	1073	824	54.2	17.2	38.2	-23.2
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-220	-193	673	1636	819				
V. FINANCIAMIENTO	580	250	-47	364	373				
A. Inversión directa	179	547	482	406	307				
B. Endeudamiento neto	401	-297	-529	-42	66				
1. Largo plazo	675	106	-203	-147	275				
a. Sector oficial	620	403	-27	-111	290				
-desembolsos	2247	2109	1818	1961	1990	-6.1	-13.8	7.9	1.5
-amortizaciones	1627	1706	1845	2072	1700	4.9	8.1	12.3	-18.0
b. Sector privado	55	-296	-176	-36	-15				
c. Aportes Org. Internac.	0	0	-81	0					
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-274	-403	-326	105	-209				
VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS	360	57	626	2000	1192				

e: estimado p: proyección

Fuente: 1988-1989 : Banco de la República

1990-1992 : estimación y proyección de FEDESARROLLO.

Cuadro 19. INDICADORES GENERALES - BALANZA DE PAGOS

	Millones de dólares					Tasas de crecimiento		
	1988e	1989e	1990p	1991p	1992p	90/89	91/90	92/91
I. Deuda externa total	16434	16249	16046	15899	16174	-1.2	-0.9	1.7
II. Reservas internacionales netas	3810	3867	4493	6493	7685	16.2	44.5	18.4
III. Deuda externa neta	12624	12382	11553	9406	8489	-6.7	-18.6	-9.8
IV. PIB en millones de dólares	39383	40676	44418	47528	50189	9.2	7.0	5.6
V. Déficit corriente/PIB (%)	-0.6	-0.5	1.5	3.4	1.6	-	-	-
VI. Deuda neta / PIB	32.1	30.4	26.0	19.8	16.9	-14.6	-23.9	-14.5
VII. Pago intereses/exportaciones (%)	26.3	26.3	23.3	19.7	18.8	-11.4	-15.5	-4.5
VIII. Amortizaciones/exportaciones (%)	30.5	28.3	26.2	28.5	21.1	-7.5	8.8	-25.7
IX. Servicio deuda/exportaciones (%)	56.7	54.6	49.5	48.2	39.9	-9.4	-2.6	-17.1
X. Transf. financieras/PIB (%)	-2.5	-4.6	-4.9	-3.1	-2.9	5.6	-36.5	-7.1

e: estimado p: proyectado

Fuente: 1988 - 1989: Banco de la República

1990 - 1992: estimación y proyección de FEDESARROLLO

IV. Indicadores de la situación fiscal

GOBIERNO CENTRAL

Dos hechos han marcado la evolución de las finanzas de la Nación durante 1991: el adelanto del proceso de desgravación arancelaria y el espectacular desempeño de los principales tributos sobre la actividad económica interna.

De acuerdo con las proyecciones de FEDESARROLLO, los tributos sobre el comercio exterior representarán, al finalizar el año, 2.4% del PIB, 0.7 puntos porcentuales menos que en 1990. Esta reducción es atribuible, sobre todo, a

los menores recaudos del impuesto CIF a las importaciones.

Fruto, en buena medida, de la mayor eficiencia de la administración de impuestos y de la vigorosa campaña contra la evasión, los recaudos por impuesto a la renta e IVA interno han desbordado las previsiones más optimistas.

Como porcentaje del PIB, el impuesto a la renta se ubicará en 4.8% en 1991, ganando 1.3 puntos

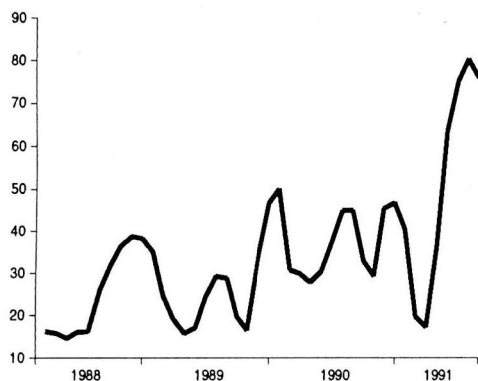
Cuadro 20. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
(Miles de millones de pesos y porcentajes)

	1989	1990	Enero-junio	
			1990	1991
I. GOBIERNO CENTRAL				
Con Cuenta Especial de Cambios	-165.1	-54.1	-42.8	-4.6
Sin Cuenta Especial de Cambios	-259.0	-255.9	-130.8	-61.2
II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNC	-53.1	109.9	63.9	-12.6
A. Ecopetrol	41.2	140.5	6.2	-2.7
B. Carbocol	-52.1	-7.1	-17.6	0.4
C. Telecom	13.8	-10.4	4.5	4.8
D. ISS	73.8	67.7	-1.0	36.7
E. Sector eléctrico	15.5	-102.8 ¹	-7.9	-61.6
F. Metro Medellín	-41.3	-6.0	0.0	31.9
G. Resto	-104.1	28.0	79.7	-22.1
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	22.9	2.7	24.8	-3.1
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO				
Con Cuenta Especial de Cambios	-195.3	58.5	45.9	-20.3
Sin Cuenta Especial de Cambios	-289.2	-143.3	-42.1	-76.9

¹ Incluye para el cuarto trimestre las siguientes empresas: CHB, CVC, Corelca, ISA, EEB y Chidral. El crédito interno no monetario se determina con datos proporcionados por la FEN y se complementa con la información proporcionada por las empresas mencionadas anteriormente.

Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

Gráfico 15. PAGOS MENSUALES DE TESORERIA POR INVERSION¹ (Millones de pesos)
Marzo 1988 - Julio 1991



¹ Serie suavizada con promedio móvil de 3 meses

Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República

con respecto al año precedente, mientras el IVA interno se situará en 2.1%, con un avance cercano al medio punto del producto.

La participación de la Nación en las regalías de Ecopetrol explica, en gran parte, el buen balance de los ingresos no tributarios, sin incluir los recursos de la Cuenta Especial de Cambios (CEC). Estos ingresos representaron el 1% del PIB en 1990 y equivaldrán, según las proyecciones, a 1.3% del mismo agregado en 1991.

Al término del presente año, los gastos corrientes del gobierno central rondarán el 9.7% del PIB, guarismo casi un punto superior al de 1990. La mayor parte de este incremento obedece a las transferencias, en particular a la cesión del IVA y al situado fiscal. Se prevé que los gastos de inversión del gobierno absorban 2.2% del PIB en la presente vigencia fiscal.

Es probable que el gobierno central finalice el año con un déficit de operaciones efectivas de 0.7% del PIB. La meta inicial de las autoridades económicas era de 0.5% del PIB.

SECTOR DESCENTRALIZADO

De acuerdo con proyecciones oficiales recientes, el sector descentralizado, sin Fondo Nacional del Café, cerrará el año con un pequeño superávit de 0.1% del PIB, resultado que contrasta con el 0.5% del PIB que se tenía previsto en el Programa Macroeconómico correspondiente a la presente vigencia.

Este superávit obedece al balance positivo, equivalente a 0.2% del PIB, que obtiene el sector eléctrico, según dichas proyecciones. Se trata, sin embargo, de un resultado que no muestra la verdadera situación financiera del sector. Al excluir los aportes del gobierno nacional de los ingresos corrientes del sector eléctrico, el balance de 1991 se torna deficitario, en una suma cercana a los 120 mil millones de pesos constantes de 1990.

Los estimativos oficiales indican que, salvo la seguridad social y, por supuesto, el sector eléctrico, las finanzas de los organismos más importantes que integran el sector descentralizado culminarán el año en virtual equilibrio.

Los factores que más han influido en la evolución de las finanzas de Ecopetrol son los siguientes: la baja en los precios externos del crudo, los gastos necesarios para reparar los daños provocados por los atentados terroristas a las instalaciones petroleras, las obligaciones tributarias -impuesto a la renta- y los compromisos laborales adquiridos en la convención colectiva que se firmó el pasado mes de abril.

El déficit estimado para el Fondo Nacional del Café en 1991 es de 0.4% del PIB, superando la meta que se tenía al comenzar el año (déficit de 0.07% del PIB). El Fondo ha tenido que hacer frente a las bajas cotizaciones externas del grano y a la compra de una voluminosa cosecha.

Cuadro 21. OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos y porcentajes)

	1989	1990	%	Enero-julio		
				1990	1991	%
I. INGRESOS CORRIENTES						
Con Cuenta Especial de Cambios	1614.3	2247.2	39.2	1231.8	1759.4	42.8
Sin Cuenta Especial de Cambios	1520.5	2045.4	34.5	1143.8	1702.8	48.9
A. Ingresos tributarios netos	1402.0	1842.3	31.4	1064.2	1547.4	45.4
B. Ingresos no tributarios						
Con Cuenta Especial de Cambios	212.3	404.9	90.7	167.6	204.7	22.1
Sin Cuenta Especial de Cambios	118.5	203.1	71.4	79.5	148.1	86.1
C. Ingresos en tránsito neto	-	-	-	-	7.3	-
II. GASTOS TOTALES	1779.5	2301.3	29.3	1249.6	1740.9	39.3
A. Corrientes	1417.5	1829.3	29.1	1007.8	1269.6	26.0
1. Servicios personales	288.6	450.7	56.2	253.5	311.7	23.0
2. Gastos generales ¹	154.0	174.1	13.0	105.1	96.5	-8.2
3. Transferencias	771.6	933.0	20.9	511.6	670.3	31.0
4. Intereses	203.2	271.5	33.6	137.6	191.1	38.8
a. Internos	55.0	65.8	19.7	32.6	50.3	54.1
b. Externos	148.2	205.7	38.8	105.0	140.8	34.1
B. Inversión	307.2	389.6	26.8	250.4	344.5	37.6
1. Pagos de tesorería	250.7	283.2	13.0	188.9	197.9	4.7
2. Pagos directos en el exterior ²	14.3	23.6	64.3	9.6	12.9	34.3
3. Pagos indirectos sector descentralizado	42.1	82.8	96.7	51.9	61.6	18.8
4. Otros pagos ³	-	-	-	-	72.1	-
C. Otros préstamos	54.8	82.4	50.4	-8.6	126.8	-1569.8
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)						
Con Cuenta Especial de Cambios	-165.1	-54.1	-67.2	-17.7	18.4	-203.8
Sin Cuenta Especial de Cambios	-259.0	-255.9	-1.2	-105.8	-38.2	-63.9

¹ Incluye compra de equipo militar (crédito de proveedores).

² Incluye empréstitos externos por utilizar.

³ Inversiones temporales netas.

Fuente: Contraloría General de la República. Informe financiero.

V. Indicadores monetarios y financieros

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

A mediados de año se produjo un quiebre en la evolución de los agregados monetarios. Mientras en el primer semestre la base monetaria y los medios de pago crecieron a tasas anuales de 26.8% y 25.1%, respectivamente, en el período julio-octubre lo hicieron a tasas de 39.3% y 28.1%.

La base monetaria se expandió en el mes de octubre al ritmo más elevado de los últimos tres años (47.3%), como consecuencia inmediata del aumento en el encaje monetario el 28 de septiembre.

Los cuasidineros, cuyo ritmo de expansión había declinado de manera más o menos regular entre enero y septiembre, experimentaron un significativo repunte en octubre. A fines de este último mes, su crecimiento anual se ubicó en 28.5%.

El multiplicador monetario al término del décimo mes del año era de 1.53. A partir de junio este factor de expansión de la base monetaria

Cuadro 22. INDICADORES MONETARIOS*
(Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Octubre	
	1989	1990	1990	1991
INDICADORES:				
A. Base monetaria	30.3	23.3	26.4	47.3
1. Efectivo 1/	23.8	28.4	42.4	36.2
2. Reserva bancaria	40.3	16.1	10.1	63.3
B. Liquidez secundaria	26.8	30.6	24.9	17.7
C. Medios de pago	29.1	25.8	29.7	31.4
1. Efectivo (en pod./púb.)	23.9	28.6	42.5	32.1
2. Cuentas corrientes	32.6	24.2	24.4	30.4
D. Cuasidineros 2/	32.9	32.6	30.3	28.5
E. Ofer. monetaria amp.(M2)	31.6	29.7	28.8	29.4
Coefficientes:				
A. Multiplicador monetario	1.511	1.542	1.714	1.529
B. Efectivo/cuentas corrientes	0.61	0.63	0.49	0.50
C. Reserva/cuentas corrientes	0.45	0.42	0.38	0.47
D. Cuasidineros/M1	1.53	1.61	1.93	1.90

* Este cuadro corrige el de las anteriores entregas de Coyuntura Económica, debido a que la Base Monetaria fue redefinida. Para mayor información véase nota metodológica en la revista del Banco de la República de abril de 1991.

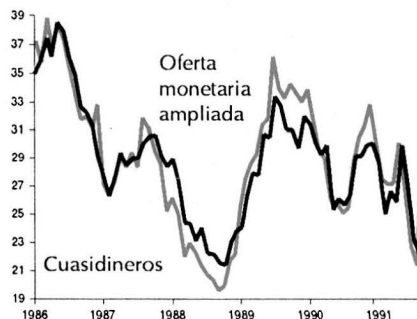
¹ Incluye depósitos de particulares en Banco de la República.

² Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las corporaciones financieras y depósitos totales en las corporaciones de ahorro y vivienda.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 16. TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

Enero 1986 - Octubre 1991



Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

descendió en forma casi ininterrumpida, colocándose sistemática y sustancialmente por debajo de los niveles observados para el mismo período en 1989 y 1990.

Más que al comportamiento del público, la caída del multiplicador monetario obedece a las medidas implantadas por las autoridades monetarias para frenar el crecimiento de los medios de pago.

PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

El conjunto de las captaciones del sistema financiero ha venido perdiendo dinamismo, debido a la cuantiosa absorción de ahorro financiero a través de las operaciones de mercado abierto del Emisor. Al culminar octubre, la tasa de crecimiento anual de este agregado apenas alcanzó el 26.8%, en contraste con el 29.8% registrado en el mismo mes de 1990.

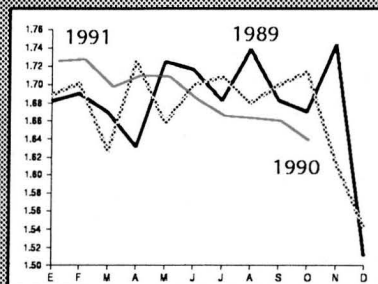
A la par con esta evolución ha tenido lugar una recomposición de las captaciones. En esencia, los Certificados de Depósito a Término (CDT), tanto de los bancos como de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), han cedido terreno en favor de los depósitos en UPAC de las CAV.

La Financiera Energética Nacional (FEN) tenía, a fines de octubre, captaciones representadas en Certificados Eléctricos Valorizables y TER por un valor cercano a los \$302 mil millones, con un crecimiento anual de 456%.

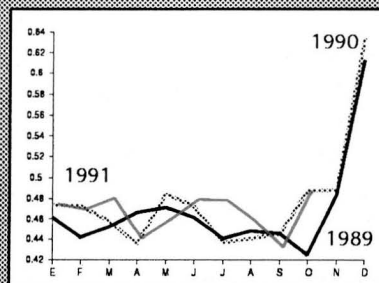
Al cierre del décimo mes del año, los títulos emitidos por el Banco de la República registraron un crecimiento de 76.8% anual, rebasando en tres y medio puntos la tasa observada en octubre de 1990. Contribuyeron positivamente a ese crecimiento los Certificados de Cambio y los Títulos de Participación. En forma negativa lo hicieron, y los Títulos Canjeables, los títulos de fomento y otras operaciones con títulos del Emisor.

Gráfico 17. COEFICIENTES MONETARIOS
Enero 1989 - Octubre 1991

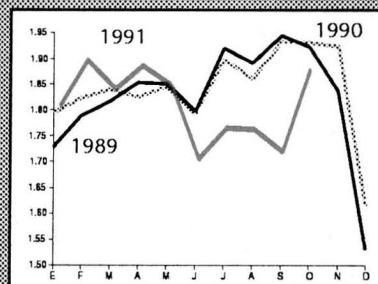
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo/Cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros/Medios de pagos



Cuadro 22. PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (Tasas anuales de crecimiento)

	Diciembre		Octubre	
	1989/88	1990/89	1990/89	1991/90
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	23.80	28.40	42.55	35.10
II. SISTEMA FINANCIERO	33.70	30.30	29.81	26.79
A. Depósitos en cuenta corriente ¹	32.60	24.10	27.47	27.74
B. Depósitos de ahorro	22.20	16.40	13.65	40.72
C. Certificados de depósito a término	43.80	34.80	35.73	6.92
Bancos	30.70	26.80	26.16	5.82
Corporaciones financieras	106.60	59.20	66.21	9.57
D. Depósitos CAV	29.50	36.80	31.67	41.61
E. Captación cías. de financ. comercial	53.00	45.00	43.96	13.93
F. Cédulas hipotecarias	24.10	1.30	1.83	5.76
III. SECTOR PUBLICO	1.90	16.80	20.58	35.47
A. Títulos de ahorro nacional ²	5.50	31.90	46.60	-44.09
B. Certificados eléctricos valorizables y TER	70.70	33.20	9.43	456.20
C. Otros ³	-42.00	-90.30	-84.33	-
IV. BANCO DE LA REPUBLICA	27.20	40.00	73.33	76.80
A. Certificados de cambio	72.10	46.60	-19.91	1798.42
B. Operaciones de mercado abierto	8.80	152.40	109.61	198.42
1. Títulos de participación	-15.90	300.00	176.04	285.77
2. Títulos canjeables ⁴	54.80	3.10	19.68	-74.31
C. Títulos de fomento	26.50	29.70	24.61	-86.83
D. Otras operaciones con títulos Bco. República	32.00	7.30	101.23	-29.53
1. TREC y TREN	54.20	14.10	23.09	-
2. Otras ⁵	18.80	2.00	222.32	12.17

¹ Incluye depósitos en cuenta corriente en el sistema bancario únicamente.

² Valorados al costo de adquisición.

³ Títulos cafeteros y otros

⁴ Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria.

⁵ Títulos canjeables Res.23 y 71/84 J.M. Títulos canjeables Ecopetrol, Carbocol, Tesorería y resto sector público; Títulos Nominativos del Encaje Res.1991; Títulos canjeables.

Fuente: Banco de la República.

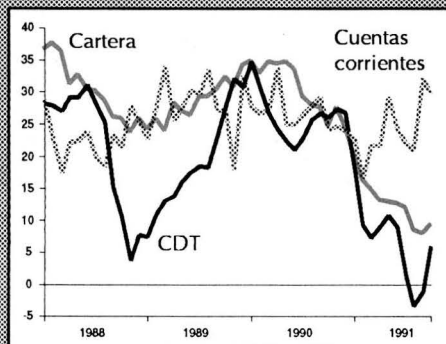
TASAS DE INTERES

Mientras las tasas de interés efectivas de colocación exhibieron en los diez primeros meses del año una tendencia alza relativamente firme, las tasas de captación experimentaron bruscas fluctuaciones.

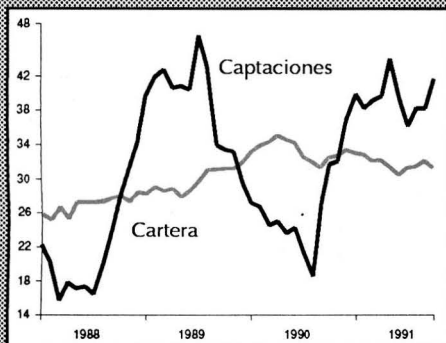
El margen de intermediación reflejó, sobre todo, los movimientos de la tasa de interés de captación. En los meses de enero, mayo y octubre este margen alcanzó los picos del período (11.4%, 10.9%, y 10.3%, respectivamente).

Gráfico 19. TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION
Diciembre 1985 - Octubre 1991

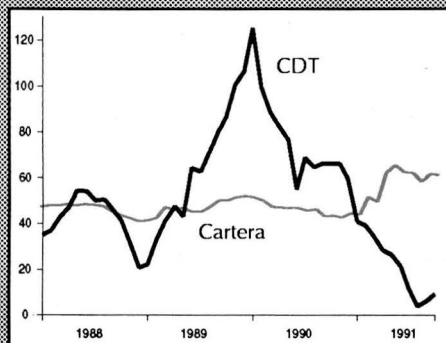
A. Bancos



B. Corporaciones de Ahorro y Vivienda



B. Corporaciones Financieras



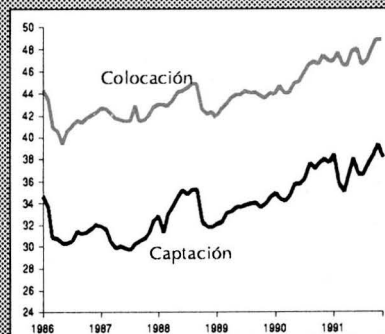
Fuente: Banco de la República.

Por primera vez desde el último trimestre de 1990, el crédito bancario presentó un aumento mensual positivo. Igualmente, las captaciones de CDT de los bancos muestran síntomas de recuperación.

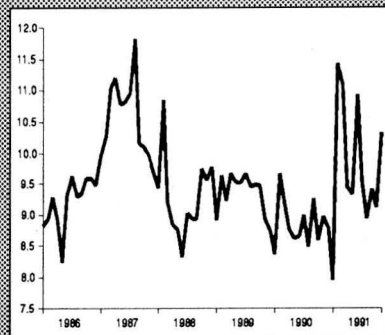
La cartera total de bancos y corporaciones financieras registró en octubre un aumento anual superior al 24%.

Gráfico 20. TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION
Diciembre 1985 - Mayo 1991

A. Tasa de interés



B. Margen de intermediación



Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Semanales.

VI. Indicadores de precios y salarios

SE DESACELERA LA INFLACION

En el período enero-octubre la inflación, según el Índice de Precios al Consumidor (IPC), ascendió a 23.6%. El año pasado ya se había situado, por la misma época, en 26.5%. De prevalecer las actuales tendencias, al finalizar 1991 la inflación se ubicaría en 27%.

Del 23.6% que lleva hasta el momento la inflación, 9.3 puntos se originaron en los servicios, 7.3 en los productos de origen agropecuario y los 7 puntos restantes en los productos industriales.

Los bienes y servicios cuyos precios han crecido a tasas más altas son: papelería y publicaciones, servicios públicos, productos avícolas y ganaderos procesados, transporte y productos farmacéuticos.

Los precios relativos de los alimentos se han mantenido bastante estables en lo corrido del año, pero aún se encuentran en niveles superiores a los observados a mediados de los ochenta.

Cuadro 24. INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR SEGUN SECTORES DE ORIGEN

	Tasa de crecimiento Enero-octubre			Ponderación	Contribución Enero-octubre		
	1989	1990	1991		1989	1990	1991
1. Productos de origen agropecuario	18.72	24.98	21.53	33.82	6.33	8.45	7.28
a. Agropecuarios sin procesar	17.03	32.18	9.38	8.71	1.48	2.80	0.82
b. Avícolas y ganaderos procesados	16.04	21.96	34.90	13.26	2.13	2.91	4.63
c. Agrícolas procesados	22.77	22.96	14.08	10.39	2.37	2.39	1.46
d. Otros productos alimentos (incluye almuerzo, perico, sal)	24.42	23.96	25.59	1.46	0.36	0.35	0.37
2. Productos industriales	25.40	29.56	23.12	30.28	7.69	8.95	7.00
a. Textiles y confecciones	20.44	24.04	19.88	8.12	1.66	1.95	1.61
b. Cuero y calzado	15.98	18.90	18.85	2.16	0.34	0.41	0.41
c. Tabacos	29.54	52.62	27.93	0.76	0.22	0.40	0.21
d. Bebidas	34.93	34.47	30.38	2.43	0.85	0.84	0.74
e. Muebles y artículos de hogar	23.15	24.82	17.82	4.23	0.98	1.05	0.75
f. Artículos de aseo y limpieza	30.27	34.46	29.04	4.90	1.48	1.69	1.42
g. Farmacéuticos	42.49	48.61	32.03	1.65	0.70	0.80	0.53
h. Papelería y publicaciones	33.86	43.62	37.55	1.54	0.52	0.67	0.58
i. Vehículos y mantenimiento	20.15	22.06	13.05	2.49	0.50	0.55	0.32
j. Otros	21.39	29.57	21.05	2.01	0.43	0.59	0.42
3. Servicios	22.63	25.45	25.83	35.90	8.13	9.14	9.28
a. Arrendamientos	18.33	20.21	21.06	20.08	3.68	4.06	4.23
b. Estatales	30.79	36.58	35.89	5.53	1.70	2.02	1.99
c. Personales	26.77	27.12	27.26	3.54	0.95	0.96	0.96
d. Enseñanza, cultura y esparc.	29.46	30.46	27.78	3.35	0.99	1.02	0.93
e. Transporte	23.38	31.51	34.04	3.36	0.79	1.06	1.14
f. Otros servicios	51.52	39.35	49.78	0.05	0.02	0.02	0.02
Total	22.15	26.54	23.56	100.00	22.15	26.54	23.56

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 21A. TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR
Enero 1985 - Octubre 1991

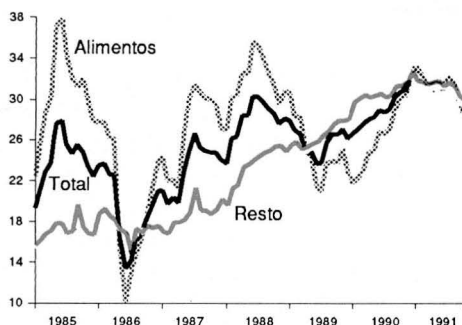
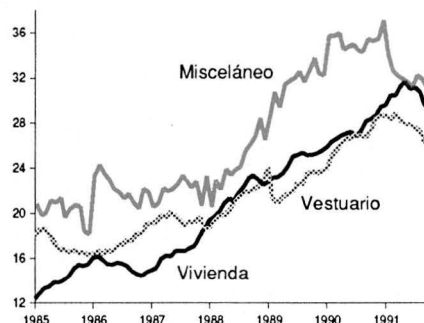


Gráfico 21B. INFLACION DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS
Enero 1985 - Octubre 1991



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

CAEN LOS SALARIOS REALES

Entre enero y julio del presente año, el salario real de los empleados y obreros de la industria disminuyó 2.2% y 2.9%, respectivamente, frente al mismo lapso de 1990.

El deterioro del salario de los empleados del comercio fue, en el período enero-agosto, menos agudo (-1.2%).

Los trabajadores que reciben salario mínimo han sido los más afectados por la inflación. El poder adquisitivo de este tipo de remuneración cayó 4.1% en la primera parte del año.

Sin embargo, en el segundo trimestre el salario real se debilitó menos que en el primero.

Gráfico 22. PRECIO RELATIVO DE LOS ALIMENTOS AL CONSUMIDOR (%)
Enero 1985 - Octubre 1991



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 25. SALARIOS REALES¹

	Mínimo legal	Industria		Comercio empleados	Jornales ²	
		empleados	obreros		agrícolas	ganaderos
1988 I	-0.29	0.46	-0.19	2.53	7.00	6.65
II	-3.12	0.06	-1.13	1.21	5.00	3.78
III	-3.58	-0.46	-3.62	-1.34	1.93	1.51
IV	-2.43	0.77	-0.62	-1.99	0.13	0.38
Acumulado	-2.31	0.21	-1.40	0.02	3.31	2.95
1989 I	-0.14	-0.17	-1.47	-0.55	2.40	2.34
II	2.05	3.63	2.55	-1.10	2.40	2.75
III	1.34	2.53	2.84	2.31	1.06	0.49
IV	0.31	0.68	0.85	-3.72	-1.01	-1.06
Acumulado	0.87	1.66	1.17	-0.93	1.14	1.06
1990 I	-0.32	4.42	2.12	3.04	-3.05	-3.99
II	-1.76	0.31	-0.70	4.74	-3.06	-3.98
III	-2.45	-0.64	-0.67	4.24	-3.12	-4.25
IV	-3.95	-0.81	-3.30	3.87	-2.50	-2.51
Acumulado	-2.17	0.80	-0.64	3.98	-2.94	-3.67
1991 I	-4.27	-3.42	-2.73	-0.24	-4.75	-4.94
II	-3.98	-1.12	-2.50	-0.73	-	-
Enero-Julio						
1990/89	-1.36	1.99	0.48	3.25 *		
1991/90	-4.15	-2.22	-2.91	-1.24 *		

* Hasta agosto.

¹ Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior.² Hasta 1989 los promedios nacionales están ponderados con la población rural de censo de 1973. A partir de 1990 los promedios nacionales están ponderados con la población rural del censo de 1985.**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Análisis Coyuntural

EDUARDO LORA (editor)

APERTURA Y MODERNIZACIÓN

Las reformas de
los noventa



TERCER MUNDO EDITORES • FEDESARROLLO

P.V.P. \$6.700

APERTURA Y MODERNIZACIÓN

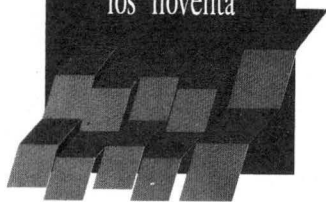
Las reformas de los noventa

El propósito de este libro es explicar la orientación y el contenido de las reformas económicas que se tomaron recientemente sobre la legislación laboral, los regímenes cambiario y tributario, la política de transporte, el sistema financiero y el mismo aparato estatal.

CABALLERO • CRANE
LORA • OCAMPO • RAMÍREZ
RODRÍGUEZ • VILLAR

APERTURA Y CRECIMIENTO

El reto de
los noventa



TERCER MUNDO EDITORES • FEDESARROLLO

P.V.P. \$5.700

APERTURA Y CRECIMIENTO

El reto de los noventa

En este libro se analizan las perspectivas de la economía colombiana durante la década de los 90 en el contexto de la apertura económica. Se tienen en cuenta las tendencias pasadas de crecimiento y de cambio estructural, y las transformaciones que generarán las nuevas orientaciones de la política económica

De venta en

FEDESARROLLO, (Cil. 78 No. 9-91. Tel. 211 80 18)
librería TERCER MUNDO, (Cra. 7a. No. 16-91. Tel. 334 05 04)
en las principales librerías y puestos de revistas del país.

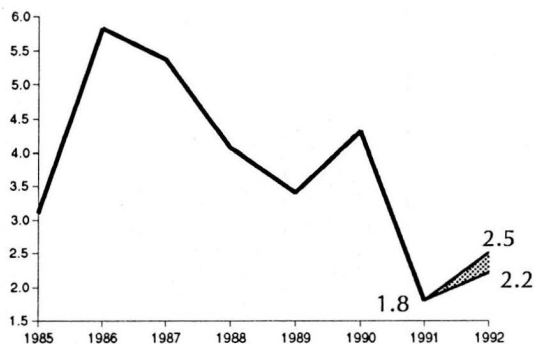
Análisis Coyuntural

I. COYUNTURA Y PERSPECTIVAS MACROECONOMICAS GENERALES

Desde mediados de la década pasada, la economía colombiana no había experimentado un descenso en el ritmo de crecimiento tan pronunciado como el que se ha producido en 1991. FEDESARROLLO proyecta para este año una tasa de crecimiento del PIB real cercana al 1.8%, cifra que, si bien es aceptable teniendo en cuenta el elevado nivel de incertidumbre y de inestabilidad en la política macroeconómica vivido en el país en los últimos meses, presenta un contraste poco favorable con el crecimiento de 4.3% real registrado en 1990 (Gráfico 1).

Los enfáticos pronunciamientos de las autoridades económicas desde finales de 1990, en los cuales se anunció el firme compromiso del gobierno de reducir la inflación al 22% y su disposición a asumir los costos recesivos que inevitablemente traería una política orientada a este fin, permitían predecir un resultado similar a comienzos de 1991. No obstante, fueron impredecibles los fuertes virajes que daría dicha política a lo largo del año, lo cual hizo aún más traumático el proceso de ajuste

Gráfico 1. CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (%) 1985 - 1992



Fuente: DANE, datos preliminares para 1990 y cálculos de FEDESARROLLO.

para algunos sectores productivos y volvió más incierto el panorama económico general.

Lo anterior habría de reflejarse, entre otras manifestaciones, en un desempeño de la inversión privada más desfavorable de lo que se tenía previsto inicialmente, y en un comportamiento altamente especulativo por parte de todos los agentes, en particular aquellos involucrados en transacciones de bienes y de capital con el resto del mundo.

Las últimas estimaciones de los principales indicadores macroeconómicos (Cuadro 1) muestran un incremento del superávit externo corriente sin precedentes cercanos,- superior en más de 2 puntos porcentuales del PIB al observado en 1990-, un deterioro en el balance financiero del sector público consolidado y, por consiguiente, un significativo incremento del exceso de ahorro sobre inversión privados¹. Las proyecciones efectuadas con el modelo de equilibrio de FEDESARROLLO sugieren que en 1991 se presentó una caída en la proporción del consumo privado sobre el PIB, y un deterioro aún mayor de la inversión privada, cercano al 4% en términos reales. Esto último también se corrobora al observar la evolución de los indicadores de opinión empresarial respecto al clima para la inversión a lo largo del año (véase sección de *Indicadores de Coyuntura*).

Los resultados anteriores significan, en otras palabras, que el sector privado ha financiado totalmente el incremento del superávit externo, fundamentalmente a costa de un menor nivel de inversión privada, ya que no se produjo un incremento en el ahorro del sector público. La restricción crediticia generada por las medidas en el campo monetario y la incertidumbre sobre la evolución del tipo de cambio y de los aranceles, fueron los factores que quizás tuvieron más influencia sobre el freno en los planes de inversión, particularmente durante los primeros meses del año. Su impacto fue probablemente más psicológico que real, ya que la abundancia de liquidez generada por la entrada de divisas, y la caída efectiva en los precios relativos de los bienes de capital importados (explicada por la revaluación real del peso y los menores aranceles), fueron elementos que han debido contrarrestar el efecto del menor flujo de crédito bancario.

¹ Conviene anotar, sin embargo, que las estimaciones del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos pueden estar sesgadas hacia arriba, dado que a través de operaciones corrientes se filtran movimientos de capital (sobrefacturación de exportaciones, subfacturación de importaciones, etc.). Por esta misma razón, también se estaría sobreestimando el superávit corriente del sector privado.

En cuanto a la dinámica del consumo privado se refiere, la caída general en los salarios reales durante los primeros meses del año (de -2.9% para obreros industriales y -1.24% en el sector comercio) y el mayor nivel de impuestos indirectos, entre otros, fueron determinantes de su reducido crecimiento. En el último trimestre del año es bastante probable que haya una importante recuperación del consumo, principalmente debido al menor ritmo de crecimiento de los precios.

En el sector externo, los acontecimientos más sobresalientes fueron, en primer lugar, el descenso de las importaciones medidas en dólares (-2% aproximadamente), fundamentalmente las de bienes de capital y combustibles, lo cual refleja nuevamente la caída de la inversión y del ritmo de actividad económica general. En segundo lugar, el incremento sostenido de las exportaciones no tradicionales, particularmente en los renglones de la industria de las manufacturas de cuero, artes gráficas, químicos y cemento, donde no sólo creció el valor exportado en dólares sino las cantidades exportadas. Por último, y no menos importante, el auge inusitado de ingresos por concepto de transferencias y servicios personales.

En las finanzas del sector público se presentó en 1991 un resultado poco favorable: el déficit consolidado² de operaciones efectivas pasó de 0.7% del PIB en 1990 a 1% en el presente año. Esto se explica en gran parte por el mayor déficit registrado en el sector público descentralizado, ya que, como se analizará posteriormente, las finanzas del Gobierno Nacional Central mostraron una ligera mejoría. El deterioro fue particularmente pronunciado en el Fondo Nacional del Café, debido a que la producción interna del grano aumentó a niveles no esperados a comienzos del año en tanto que las condiciones en los mercados externos del grano no han mejorado sustancialmente desde el rompimiento del Pacto Mundial del café y el consumo

² Sin incluir el ISS ni el resto del sector de la seguridad social.

CUADRO 1. PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS (Porcentajes)

	1989	1990	1991p	1992p
A. PIB real	3.4	4.3	1.8	2.2
B. Inflación ^a	26.1	32.4	27.0	22.0
C. Crecimiento M1	29.1	25.8	29.0	24.0
D. Devaluación nominal				
Promedio	27.9	31.3	22.0	20.0
Fin de año	29.1	31.1	17.0	24.0
E. Tasas de interés pasivas ^a	34.9	38.4	36.5	31.5
F. Balances Financieros (% del PIB)				
1. Sector Público Consolidado	-2.5	-0.8	-1.0	-1.5
2. Gobierno Nacional Central	-1.0	-0.9	-0.7	-1.8
3. Cuenta Corriente B. de Pagos	-0.6	1.5	3.4	1.6
4. Sector Privado (3-1)	2.0	2.3	4.4	3.1

p: Proyección FEDESARROLLO.

^a Fin de período.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

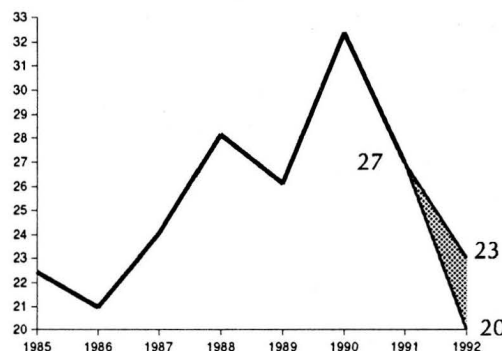
interno sigue cayendo. En Ecopetrol también se produjo una significativa disminución en el superávit corriente, antetodo por la caída en los volúmenes exportados.

A nivel sectorial, el rasgo más sobresaliente fue el notorio contraste entre el desfavorable comportamiento de la actividad industrial y el de los demás sectores. Con excepción de la minería, donde la producción sufrió un duro revés este año como consecuencia del recrudecimiento de los atentados terroristas a la infraestructura petrolera y del menor volumen de ventas externas del carbón del Cerrejón, casi todos los sectores crecieron a un ritmo superior al 3% en términos reales. Sobresalieron por su dinamismo la construcción, las cosechas cafeteras y algunos renglones del sector industrial asociados con el sector de la construcción o exportadores.

En materia de precios la coyuntura es bastante favorable, comoquiera que se logró romper con la tendencia creciente de la inflación en la mayoría de los sectores que exhibían mayor inflexibilidad a la baja en el ritmo de crecimiento de los precios. En septiembre el índice de precios al productor registró una inflación anual de 25.9%, en tanto que los precios al consumidor crecieron a una tasa

anual de 29.2% en octubre, cifras notablemente inferiores a las de diciembre de 1990 : 29.9% y 32.4%, respectivamente. Así, no obstante los problemas que se presentaron en el campo monetario para controlar la expansión de demanda a lo largo del año, aparentemente ha sido revertido el proceso de aceleración inflacionaria, en especial en el sector de bienes industriales y algunos servicios privados. Si bien ya no es posible que la inflación disminuya al 22% este año, la probabilidad de que lo haga en 1992 es bastante alta (Gráfico 2). Para 1991 y 1992 FEDESARROLLO proyecta, respectivamente, tasas de inflación de 27% y 22%.

Gráfico 2. INFLACION (%)1985 - 1992



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

A lo largo del año se produjo una importante caída de los precios relativos de los bienes industriales frente a los de los demás sectores, en particular respecto a los servicios (sobre todo transporte) y arrendamientos. Los productos industriales que a octubre exhibían un menor nivel de inflación relativo eran: vehículos, agropecuarios procesados, tabaco, muebles, confecciones y farmacéuticos. En parte, el fenómeno anterior pudo haber sido inducido por la caída en la tasa de cambio real del dólar frente al peso y las rebajas arancelarias, lo cual disminuyó el precio de los bienes transables frente a los no transables. Por su parte, el precio relativo de los alimentos en general se mantuvo estable, aun cuando en los últimos meses ha tendido a caer; en este sector sobresalió la pérdida de dinamismo de los precios de los bienes agrícolas sin procesar (los cuales crecieron sólo 9% en diez meses), contrarrestada en parte por los elevados precios de la carne.

Para 1992, las perspectivas sectoriales y de cambios en precios relativos dependerán en forma crucial de las medidas adoptadas en materia fiscal y cambiaria (véase sección III de este informe). Si se logra controlar exitosamente la entrada de capitales especulativos al país en los próximos meses, y se hace una reforma tributaria para corregir el creciente déficit de las finanzas públicas, probablemente se logrará mantener la tasa de cambio real estable, en tanto que el aumento de impuestos indirectos reducirá ligeramente el precio relativo de los alimentos frente a los servicios básicos y algunos bienes industriales; esto, naturalmente, siempre y cuando no haya deficiencias de oferta agropecuaria por deterioro de las condiciones climáticas y que el IVA no sea extendido a los alimentos de consumo masivo.

Si en 1991 el principal problema de tipo macroeconómico fue el manejo monetario y cambiario, en 1992 lo será el manejo de las finanzas públicas. El próximo año se sentirá con toda su fuerza el efecto fiscal de las desgravaciones arancelarias y, dado el menor ritmo de crecimiento de

la economía en 1991 y el previsto para 1992, es poco probable que los recaudos por gravámenes sobre la actividad interna compensen dicho efecto en ausencia de una reforma fiscal. Si a esto se suma el aumento de la cesión del IVA en 5 puntos hasta alcanzar el 50% de los recaudos de este impuesto y la probable entrada en vigencia de algunas de las normas constitucionales sobre finanzas intergubernamentales³, el déficit del GNC podría bordear el 3% del PIB en 1992⁴.

De esta manera, previendo un menor superávit corriente en la balanza de pagos en 1992 (equivalente al 1.6 % del PIB) y un escenario fiscal relativamente optimista (con un déficit entre el 1.5% y 2% del PIB, según el grado de los ajustes tributarios y de gasto público⁵), las proyecciones de crecimiento real para el próximo año se sitúan dentro de un rango entre 2% y 2.5%. Esta tasa de crecimiento vendría acompañada de un leve repunte de la inversión privada (la cual crecería más de 2% en términos reales) y un menor exceso de ahorro sobre acumulación de capital privados.

II. COYUNTURA CAMBIARIA Y MONETARIA

Quizás como nunca antes, los acontecimientos cambiarios y monetarios han sido la principal preocupación de las autoridades económicas durante 1991, y el foco de atención de la mayoría de los agentes en la economía. Desde comienzos del año, para el gobierno y el público en general es claro que la principal fuente de desequilibrio macroeconómico ha provenido del sector externo, lo cual se manifestó abiertamente en una acelerada acumulación de reservas internacionales, sin precedentes desde la bonanza cafetera de los años setenta.

³ Véase a propósito el análisis que sobre este tema se hace en el artículo de Perry y Rodríguez publicado en esta misma revista.

⁴ Estas proyecciones son consistentes con el escenario 2 del Cuadro 3 presentado más adelante.

⁵ En la sección III se analizan los supuestos implícitos en los escenarios de proyección fiscales.

Sin embargo, desde un comienzo no hubo claridad por parte del gobierno, ni consenso entre los analistas independientes, respecto a cuál era la estrategia más adecuada para corregir dicho desequilibrio, o qué tan urgente la necesidad de tomar medidas drásticas al respecto. En buena parte, esta falta de claridad provenía de la incertidumbre (que aún subsiste) respecto al verdadero origen, las posibles causas del aumento en la oferta de dólares y la probable permanencia de este fenómeno: ¿se debía al repunte de las exportaciones menores? ¿al reducido nivel de las importaciones? ¿a una entrada masiva de capitales de corto plazo buscando una mayor rentabilidad? ¿a una repatriación permanente de capitales de origen legal previamente fugados? ¿a ingresos provenientes del narcotráfico?

De la respuesta a estos interrogantes dependía, naturalmente, la escogencia de la política más apropiada para estabilizar, o contrarrestar, los efectos de los desajustes cambiarios y monetarios. Antes de analizar las políticas adoptadas en este campo en los últimos meses, conviene hacer primero una reflexión de tipo conceptual a este respecto.

Si la razón de la acumulación de reservas es un “verdadero” incremento en el superávit en cuenta corriente (es decir, en el cual no haya entrada de capitales especulativos disfrazada a través de operaciones corrientes), y éste se percibe como permanente y estructural, quizás lo más apropiado es diseñar una política tendiente a incrementar el ahorro macroeconómico interno para financiar este superávit en forma no inflacionaria, y reducir gradualmente el tipo de cambio real en la medida en que se va fortaleciendo más el proceso exportador. Si además este superávit viene acompañado por una demanda de importaciones represada por controles a las importaciones o por aranceles excesivamente altos, la liberación de éstos debería acompañar las medidas anteriores.

En este sentido, desde una óptica de largo plazo no

convendría hacer un ajuste cambiario y/o arancelario muy drástico si todavía no están dadas las condiciones de productividad y eficiencia que caracterizan a un sector externo verdaderamente sólido, o si se avecina un incremento importante en la propensión media a importar en la economía. En este caso, habría que hacer más énfasis en las políticas de esterilización monetaria, austeridad fiscal y fomento del ahorro interno.

Si, por el contrario, la entrada excesiva de divisas tiene su origen en movimientos de capital especulativos, es decir, si es el resultado de una mayor demanda de activos financieros internos (menor demanda de activos externos y mayor demanda por crédito externo), las políticas crediticias y monetarias restrictivas son quizás la peor política para estabilizar el superávit cambiario. Únicamente lograrían estimular aún más dicha demanda, al encarecer el crédito doméstico y aumentar el atractivo de las inversiones financieras en pesos. En este caso, si no se quiere incurrir en los costos de largo plazo de una revaluación fuerte, lo adecuado es inducir rápidamente un cambio en la composición del portafolio de los agentes a través de medidas de tipo financiero en el sentido exactamente opuesto: propiciando una caída en las tasas de interés internas en relación con la rentabilidad de los activos externos.

Esto último se puede hacer bien sea a través de una aceleración en el ritmo de devaluación, o aumentando el crédito primario doméstico. La primera alternativa puede resultar demasiado costosa en términos inflacionarios, máxime si se parte de una tasa de cambio real competitiva, y si la entrada de capitales especulativos también viene acompañada de flujos de capital de largo plazo y de superávit comerciales. En estas circunstancias la segunda alternativa sería sin duda la más adecuada; la reducción de tasas de interés generaría una menor demanda relativa por recursos de crédito externo, e incluso podría estimular la demanda por importaciones. Aunque esta última opción implicaría una mayor expansión de los medios de pago en el

corto plazo, bajo condiciones de bajo nivel de demanda interna su impacto inflacionario probablemente sería muy reducido, y en el mediano plazo redundaría en una mayor demanda por dólares y dinero líquido.

Esta última estrategia es la que han seguido países con una gran apertura a los mercados financieros internacionales y donde se ha tratado de evitar que los volátiles flujos de capital desestabilicen demasiado el tipo de cambio⁶.

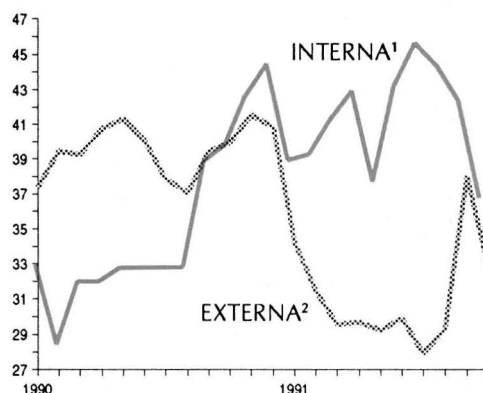
A la luz de las consideraciones anteriores, bien vale la pena hacer un análisis de las medidas cambiarias y monetarias adoptadas en Colombia en 1991. En primer lugar, debido a la falta de certidumbre mencionada anteriormente respecto a la fuente de inestabilidad cambiaria, el gobierno y diversos analistas (incluido FEDESARROLLO), han adoptado y recomendado una secuencia de medidas que ex-post han resultado ser poco efectivas y relativamente inconsistentes.

En este sentido se pueden distinguir dos etapas en la estrategia de estabilización seguida: la primera, que culminó en julio de 1991, estuvo orientada a compensar los efectos monetarios de la acumulación de reservas mediante una política de restricción crediticia a través de la imposición del encaje marginal de 100% sobre las captaciones del sistema bancario, y la colocación masiva de títulos del BR mediante las operaciones de mercado abierto.

A juzgar por los resultados en materia de crecimiento monetario y de acumulación de reservas internacionales, esta estrategia probó ser inefectiva: los medios de pago y la base monetaria crecieron a una tasa anual promedio de 25.1% y 26.8%, respectivamente, durante el primer semestre, y en el mes de junio las reservas internacionales registraron un crecimiento de US\$1281 millones con

respecto a igual fecha de 1990, alcanzando un nivel de US\$ 5165 millones (Cuadro 2). Hoy existe prácticamente un consenso generalizado respecto a que la principal falla de esta política fue haber inducido una mayor demanda neta de activos financieros domésticos frente a activos externos⁷, como resultado de la evolución de la rentabilidad de cada uno de ellos hasta el mes de junio (Gráfico 3).

Gráfico 3. RENTABILIDAD EXTERNA E INTERNA (%) Enero 1990 - Octubre 1991



¹ Tasa de interés de los títulos de participación Clase B a 90 días (en el mercado primario).

² Libor más la tasa de devaluación mensual anualizada de la tasa de cambio con descuento.

Fuente: Banco de la República, Bolsa de Bogotá y cálculos de FEDESARROLLO.

En la segunda etapa, se ha tratado de influir directamente sobre los determinantes potenciales de la expansión de reservas internacionales, actuando simultáneamente sobre la "demanda-flujo" y la "demanda-stock" de divisas, al tiempo que se ha querido diferir en el tiempo la monetización del mayor flujo de divisas. Para ello se ha adoptado la siguiente secuencia de medidas:

- Conversión obligatoria de divisas por certificados de cambio de 90 días de maduración (y 10% máximo de descuento) en el mes de julio, y revaluación efectiva del peso al colocarse el des-

⁶ Especialmente relevante para el actual caso colombiano es la experiencia de Alemania: véase "The Federal Republic of Germany: Adjustment in a Surplus Country" Fondo Monetario Internacional, enero 1989.

⁷ O si se quiere, una mayor demanda neta por crédito externo frente al crédito doméstico.

Cuadro 2. INDICADORES DE LA EVOLUCION CAMBIARIA EN 1991.
(Millones de dólares y tasas de crecimiento)

	EN.-DICIEMBRE		ENERO-MARZO		ABRIL-JUNIO		JULIO-OCT.25	
	1990	90/89 %	1991	91/90 %	1991	91/90 %	1991	91/90 %
PROMEDIOS MENSUALES								
A. Ingresos corrientes	570.5	5.5	730.8	28.1	753.0	32.0	738.1	29.0
- Bienes	437.1	8.7	436.2	-0.2	507.4	16.1	509.7	16.6
Exp. Menores	197.8	16.6	243.8	23.3	260.3	31.6	257.0	29.9
- Servicios	133.4	-3.8	249.7	87.2	245.7	84.1	226.4	69.7
Turismo	11.6	1.9	31.1	167.4	25.4	118.5	22.3	92.4
Transf. y donaciones	79.7	-14.1	168.3	111.2	170.5	113.9	152.8	91.6
B. Egresos	480.9	-0.9	582.2	21.1	551.4	14.7	526.2	9.4
C. Balance corriente	89.6		148.5		201.7		209.9	
RESERVAS NETAS	4501.2		4532.8		5165.4		6380.0	
Fin de período								

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

cuento de estos certificados en 7% en julio y agosto.

- Aceleración en el ritmo de devaluación a finales de agosto y durante septiembre.

- Eliminación en septiembre del encaje marginal de 100% que se había impuesto a comienzos del año, y elevación del encaje monetario sobre cuentas corrientes de los bancos en más de 5 puntos porcentuales.

- Drástica reducción de los aranceles sobre importaciones; la protección nominal efectiva promedio para el total de importaciones (5166 posiciones arancelarias) se redujo de 25.1% en agosto de este año a 14.5% en septiembre.

- Aumento de la posición propia de los bancos al 30% de los pasivos totales en moneda extranjera.

- A partir de octubre 28, la conversión obligatoria por certificados de cambio de un año de venci-

miento (y 12.5% de descuento máximo) de todos los ingresos de moneda extranjera, con excepción de los flujos de servicios que estipula la Resolución 57 de la Junta Monetaria (fundamentalmente, servicios personales, turismo, remesas y transferencias de colombianos en el exterior). Hasta el momento del cierre de esta edición, el descuento promedio de este certificado se ubicaba en un nivel promedio de 7% aproximadamente.

- En la misma fecha, se produjo nuevo incremento del encaje monetario del 36% al 41% para cuentas corrientes privadas, y del 61% al 70% para depósitos oficiales.

- Adicionalmente, a los certificados de tres meses de maduración se les reconoció un interés de 9.5% (pagadero a trimestre vencido) por encima de la devaluación, con el fin de evitar su rápida monetización.

Como se puede apreciar, este conjunto de medi-

das no corresponde a un sólo objetivo intermedio de política, e incluso se han presentado inconsistencias entre objetivos a través del tiempo (por ejemplo, medidas tendientes a aumentar la liquidez, seguidas de medidas restrictivas en este sentido). Ante la infortunada experiencia con la primera etapa de la política, la evidencia empírica disponible en el momento actual, y las reflexiones expuestas anteriormente, en opinión de FEDESARROLLO todos los esfuerzos de política deberían orientarse exclusivamente a reducir la demanda de activos financieros domésticos. Las políticas durante el segundo semestre del año han apuntado en esta dirección pero resultan aún insuficientes.

Por un lado, tal como se puede apreciar en el Cuadro 2, si bien la tasa de crecimiento de algunos ingresos cambiarios ha tendido a disminuir en el mes de octubre, el incremento de las reservas internacionales es todavía significativo y podría superar los US\$2000 millones anuales a finales del año. Este nivel de reservas alcanzaría para financiar más de 15 meses de importaciones de 1991, fenómeno observado en muy pocas coyunturas y países a nivel mundial.

Por otro lado, como se observa en el Gráfico 3, si se calculan las expectativas de devaluación con base en la devaluación observada del tipo de cambio con descuento, la rentabilidad esperada de los activos financieros externos está aún muy por debajo de la rentabilidad financiera interna. La caída en las tasas de interés externas ocurrida en octubre (la LIBOR cayó 2.8 puntos con respecto a octubre de 1990), y la insuficiente disminución en las tasas de interés domésticas hacen que todavía sea atractiva la inversión en activos financieros colombianos frente a otras alternativas.

El alcance de las últimas medidas dependerá, por consiguiente, de que se disminuya rápidamente el mencionado diferencial de rentabilidades. Como se explicará en seguida, si la rentabilidad de los certificados de cambio (como instrumento de

ahorro financiero) no cae rápida y sostenidamente, tendrá que incurrirse en elevados costos en términos de deterioro de la tasa de cambio real y mayor influjo de capitales especulativos, a menos que se acelere la tasa de devaluación nominal muy por encima del ritmo esperado de inflación. Por las razones anotadas anteriormente, ninguno de estos escenarios es deseable ni sostenible.

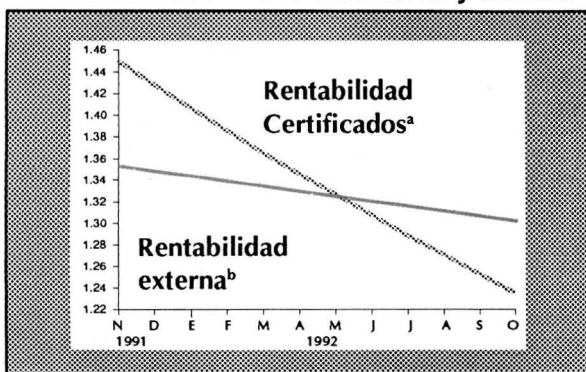
Mediante un ejercicio de simulación muy sencillo en el que se supone que el ritmo de devaluación es igual al de inflación, y esta última se reduce gradualmente hasta llegar al 24% anual en octubre de 1992, se puede demostrar que si el descuento del certificado se reduce rápidamente (ver Gráfico 4), pronto se volvería más atractivo invertir financieramente en el exterior y se produciría un deseable aumento en la tasa de cambio real efectiva (correspondiente a la tasa de cambio nominal con descuento). Lo contrario ocurriría si el descuento se mantiene constante o comienza a aumentar (Gráfico 5) en el corto plazo.

De esta manera, a todas luces es claro que las autoridades deben inducir una rápida caída en la rentabilidad de los certificados de cambio y por consiguiente, una disminución de su descuento en el mercado secundario. Esto debe hacerse reduciendo la tasa de interés ofrecida por los nuevos títulos que emita el Banco de la República. Intentar hacerlo a través de mayores estímulos a la demanda por importaciones puede resultar no sólo muy costoso en el mediano plazo en términos fiscales, de balanza de pagos y de actividad productiva, sino poco efectivo en el corto plazo, ya que las importaciones tardan tiempo en reaccionar y dependen también del nivel de ingreso en la economía.

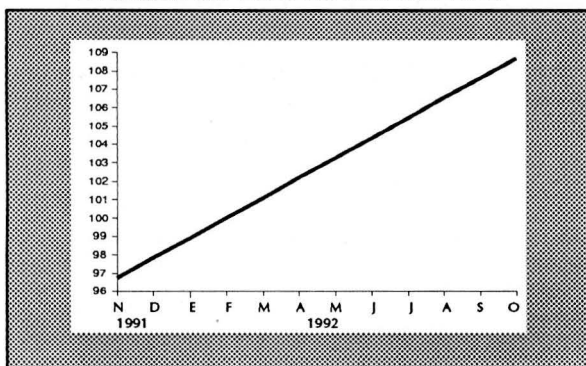
En este orden de ideas, FEDESARROLLO propone que el Emisor reduzca, en forma inmediata, la rentabilidad sobre títulos emitidos mediante operaciones de mercado abierto, no importa a qué costo en términos de sacrificar metas monetarias de muy corto plazo. Esto habrá de reflejarse rápi-

Gráfico 4. ESCENARIO 1*

A. Rentabilidad financiera interna y externa



B. Índice de Tasa de Cambio Real



* Supone un ritmo anual de devaluación nominal igual a la inflación y una tasa de crecimiento negativa constante para el desarrollo del certificado de cambio, hasta que este se elimina.

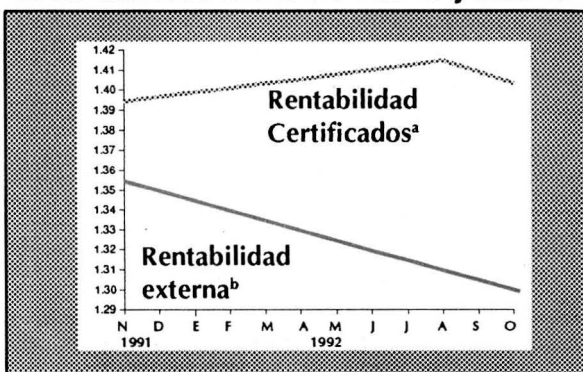
^a $(1+t)/(1+d)$, donde $(1+t)$ = 1 más la tasa de crecimiento mensual anualizada de la tasa de cambio libre y $(1+d)$ = 1 + tasa de descuento del certificado de cambio a 360 días.

^b $(1+i^*)(1+t)$, donde $(1+i^*)$ = 1 + tasa de interés externa (Libor - 90 días).

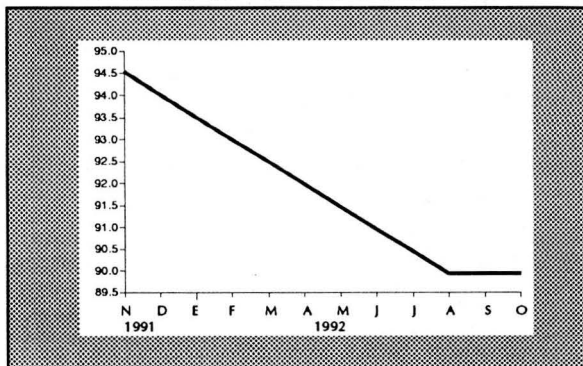
Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 5. ESCENARIO 2*

A. Rentabilidad financiera interna y externa



B. Índice de Tasa de Cambio Real



* Supone un ritmo anual de devaluación nominal igual a la inflación y una tasa de crecimiento constante positiva del descuento del certificado de cambio.

^a $(1+t)/(1+d)$, donde $(1+t)$ = 1 más la tasa de crecimiento mensual anualizada de la tasa de cambio libre y $(1+d)$ = 1 + tasa de descuento del certificado de cambio a 360 días.

^b $(1+i^*)(1+t)$, donde $(1+i^*)$ = 1 + tasa de interés externa (Libor - 90 días).

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

damente en una mayor demanda-stock de certificados de cambio, disminuyendo su descuento. Aunque una política de este estilo tardaría en manifestarse en menores tasas de interés activas, debido a la reciente sustitución del encaje marginal (remunerado para los bancos) por elevación del encaje monetario (no remunerado) que probablemente disminuyó la rentabilidad operacional de los bancos, y a la estructura oligopólica del

sistema financiero colombiano, sería la estrategia que desde nuestro punto de vista traería mayores frutos en términos de estabilización y menores costos de mediano plazo.

III. PERSPECTIVAS FISCALES PARA 1992

Como se señaló al comienzo de este informe, si se logra estabilizar el desequilibrio cambiario, el

principal problema macroeconómico de 1992 será el desajuste de las finanzas públicas, particularmente del GNC. Además de los problemas estructurales que aún subsisten en las finanzas del sector eléctrico y el Metro de Medellín, han surgido en los últimos meses nuevas fuentes importantes de desajuste fiscal, principalmente como resultado de algunas de las recientes reformas estructurales de la economía colombiana.

La más importante de ellas es el costo fiscal de la apertura de las importaciones. Desde mediados de la década de los ochenta, principalmente como resultado de la reforma tributaria de 1986, la estructura de los ingresos tributarios de la Nación venía tornándose demasiado vulnerable al desempeño de las importaciones, toda vez que los impuestos sobre la actividad económica externa habían pasado de representar el 24% de los ingresos tributarios en 1984, a más del 33% respectivamente en 1989. Como consecuencia de esto, las rebajas arancelarias efectuadas en 1991, sumadas al total estancamiento de las importaciones en este año, implicarán una reducción de los ingresos corrientes de la Nación equivalente a 0.7 puntos porcentuales del PIB aproximadamente (Cuadro 3).

Esta disminución en los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central será contrarrestada por un aumento, sin precedentes cercanos para un año fiscal, de los recaudos por concepto de la actividad económica interna (Cuadro 3). Es así como el impuesto a la renta (que incluye parte del impuesto de guerra extraordinario establecido este año) experimentará un incremento de 1.3 puntos porcentuales del PIB, y los recaudos del IVA sobre transacciones internas aumentarán su participación en otros 0.4 puntos, respectivamente. Los anteriores resultados, dignos de resaltarse, reflejan el éxito de las recientes medidas legales y administrativas tendientes a elevar tanto las tasas impositivas del IVA, como la base y eficiencia del recaudo de todo tipo de impuestos directos e indirectos.

Para 1992, sin embargo, las perspectivas no son tan halagadoras en materia tributaria. De acuerdo con cálculos de FEDESARROLLO, si no se realiza ningún tipo de reforma legal a la estructura de tributos de la Nación, la participación dentro del PIB de los ingresos corrientes del gobierno podrá caer de 11.5% en 1991 a 10.4% en 1992 (es decir, sólo aumentarán 12.2% en términos nominales - véase el escenario 1 en el Cuadro 3). Esto implicaría que si se llegara a realizar el nivel de inversión programado por el Departamento Nacional de Planeación para ese año (\$846 miles de millones, aproximadamente), y los gastos y pagos por servicios generales sólo crecieran 24% en términos nominales con respecto a 1991, el déficit fiscal del gobierno podría ascender al 2.6% del PIB en 1992. Bajo este escenario, el déficit del sector público consolidado sería del orden del 2.4% del producto, respectivamente.

Un ejercicio de simulación adicional muestra que, con el mismo nivel de gastos generales y pagos por concepto de servicios generales del GNC contemplados en el escenario base anterior, una reforma tributaria integral que incluyera un incremento de la tasa del IVA del 12% al 15%, un aumento en el precio de la gasolina 5 puntos por encima de la tasa de inflación, y la imposición de un impuesto de guerra similar al de 1991, podría reducir el balance de operaciones efectivas de la nación del -2.6% al -1.9% del PIB en 1992 (escenario 2 del Cuadro 3). La eficiencia de estas medidas para mejorar las finanzas del GNC se ve limitada en forma importante porque es necesario comenzar a instaurar acciones para atender el aumento automático de las transferencias a los entes territoriales, estipulado en la Constitución, el cual puede afectar los ingresos corrientes de la Nación en 1992-1993 (véase el artículo de Perry y Rodríguez en esta revista, para un análisis detallado de este punto).

Estas reformas, naturalmente, tendrían un efecto recesivo y de reasignación de recursos, el cual se ha tenido en cuenta para realizar las proyecciones

Cuadro 3. PROYECCIONES FISCALES 1991 - 1992 (Porcentajes del PIB)

	1989	1990	1991p	Esc.1	1992p Esc.2	Esc.3
I. GOBIERNO CENTRAL						
Sin Cuenta Especial de Cambios	-1.7	-0.9	-0.7	-2.6	-1.9	-1.4
INGRESOS CORRIENTES	10.0	10.1	11.5	10.4	11.7	11.7
A. Ingresos tributarios netos	9.2	9.2	10.2	9.7	11.0	11.0
1. Act. Ec. Interna	5.9	6.0	7.7	7.2	8.2	8.2
Renta	3.4	3.5	4.8	4.4	4.6	4.6
IVA interno	1.8	1.7	2.1	2.1	2.6	2.6
Advalorem combust.	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
Otros	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
2. Act. Ec. Externa	3.3	3.1	2.4	2.5	2.8	2.8
Aduanas	1.0	0.8	0.7	0.4	0.4	0.4
IVA importados	0.9	0.9	1.1	1.3	1.6	1.6
CIF importaciones	1.2	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
Advalorem café 2.5%	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Contrib.imp. especial guerra	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
B. Ingresos no tributarios	0.8	1.0	1.3	0.7	0.7	0.7
GASTOS TOTALES	11.7	11.0	12.2	13.0	13.6	13.2
A. Corrientes ¹	9.3	8.9	9.7	10.5	11.0	11.0
1. Servicios personales	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
2. Gastos generales	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
3. Transferencias	5.1	4.5	5.2	5.9	6.4	6.4
4. Intereses	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
a. Internos	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
b. Externos	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
B. Inversión	2.0	1.9	2.2	2.6	2.4	2.1
C. Otros préstamos	0.4	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
II. SECTOR DESCENTRALIZADO SIN FNC ²	-1.0	0.1	0.1	-0.3	-0.2	-0.4
A. Ecopetrol	0.3	0.7	0.0	0.6	0.7	0.6
B. Carbocol	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C. Telecom	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
D. Seguridad Social	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
E. Sector eléctrico	0.1	-0.5	0.2	-0.2	-0.2	-0.2
F. Metro Medellín	-0.3	0.0	0.0	-0.5	-0.5	-0.5
G. Resto	-0.7	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.5	0.5
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-2.5	-0.8	-1.0	-2.4	-1.6	-1.3

¹ Según clasificación de la Contraloría General de la República.

² Nótese que esta definición de sector público no coincide con la del seguimiento financiero del DNP, al incluir el sector de seguridad social.

Fuente: DNP, Contraloría General de la República, Informe financiero y cálculos de FEDESARROLLO.

mencionadas. Simulaciones con el modelo de equilibrio general de FEDESARROLLO sugieren que esta combinación de medidas podría generar una reducción de más de 0.6 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento del PIB; una caída superior en el consumo privado; caída en los precios relativos del sector de alimentos y de servicios personales y domésticos (a menos que la base del IVA se amplíe para cubrir a estos últimos) y encarecimiento relativo del transporte y los bienes industriales. El efecto sobre inflación de estas medidas será mínimo, o incluso negativo, dado que predominarán los efectos recesivos de demanda sobre los efectos de incremento en costos. Cabe

anotar, además, que las finanzas de Ecopetrol se verían favorecidas con el aumento del IVA y del precio de la gasolina.

Finalmente, para llegar a un déficit del sector público consolidado cercano al 1.3% del PIB (meta anunciada recientemente por el gobierno), la inversión del GNC tendría que reducirse en más de \$ 140 miles de millones con respecto a los escenarios anteriores (escenario 3 del Cuadro 3), lo cual implicaría sacrificar algunas de las metas contempladas en el Plan de Desarrollo de la actual administración⁸.

⁸ Véase el número 23 de *Debates de Coyuntura Económica*, de diciembre de 1991.

Informes de Actualidad

SUMARIO

EL MECANISMO DE UNA BANDA DE PRECIOS PARA EL TRIGO Y SU APLICACIÓN EN CHILE, 1974/90 <i>Alejandro Espejo y Ernesto Fontaine</i>	203
CHILE: EFECTOS DE LA BANDA DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN DE TRIGO <i>Norberto A. Quezada</i>	221
POLÍTICA COMERCIAL, EXPORTACIONES DE PRODUCTOS BÁSICOS Y BIENESTAR: TEORÍA Y APLICACIÓN AL CACAO <i>Arvind Panagariya y Maurice Schiff</i>	249
BONOS COLATERALIZADOS COMO ALTERNATIVA DE SOLUCIÓN AL ENDEUDAMIENTO EXTERNO <i>Eduardo Saavedra</i>	271
INGRESO, PRODUCCIÓN Y GASTO EN UNA ECONOMÍA DE MERCANCÍAS COMPUESTAS <i>Markos J. Mamalakis</i>	291
DECISIONES ECONÓMICAS EN LA FAMILIA Y VARIABLES DEMOGRÁFICAS CLAVES: UN MODELO DE ECUACIONES SIMULTÁNEAS PARA CHILE <i>Gustavo Zuleta</i>	307
UN MODELO PARA LA NEGOCIACIÓN EN LA TARIFICACIÓN DE SERVICIOS METRO-BUS <i>Sergio Jara y Alejandro Tudela</i>	329
UNA NOTA SOBRE INTEGRACIÓN ECONÓMICA Y ESTRATEGIAS DE DESARROLLO EN CENTROAMÉRICA <i>Raúl Moncarz y José L. Medal</i>	347

Cuadernos de Economía: es una publicación cuatrimestral editada por el Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Suscripción anual: Chile \$5.500.-, América Latina US\$38, Europa y U.S.A. US\$46.

Pedidos y correspondencia enviarlos a:

Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile
Oficina de Publicaciones
Casilla 274-V, Correo 21
Santiago - Chile

Las Finanzas Intergubernamentales en la Constitución de 1991

*Guillermo Perry y Jorge Armando Rodríguez**

I. INTRODUCCION

En abierto contraste con la breve y fragmentaria alusión a las finanzas intergubernamentales introducida en la Carta por la reforma constitucional de 1968, la nueva Constitución de Colombia contiene un capítulo relativamente amplio y coherente sobre la materia. Más que una declaración de principios, con pautas e indicaciones generales para su posterior desarrollo legislativo, las normas recién consagradas encierran una modificación sustancial de las reglas de juego en las que se desenvolvían las relaciones fiscales entre los distintos niveles del sector público. Los mecanismos contemplados en ellas apuntan a robustecer el proceso de descentralización fiscal acometido por el país en el decenio de los ochenta, pero, como contrapartida, exigen del gobierno central un ajuste de sus ingresos y gastos para acomodarse a las nuevas circunstancias.

El capítulo relativo a la distribución de recursos y de las competencias, contenido en el título XII de

la Carta de 1991 denominado "Del régimen económico y de la hacienda pública", establece las participaciones de las entidades territoriales en los recursos de la Nación. Tales participaciones deberán efectuarse, a partir de 1992/93, mediante tres mecanismos **únicos**, a saber: el situado fiscal, la cesión a los municipios y el Fondo Nacional de Regalías¹. Comoquiera que el artículo 359 prohíbe la destinación específica de las rentas nacionales, salvo en los casos previstos en la propia Constitución (esto es, las rentas destinadas a inversión social y a entidades de previsión social y, por supuesto, las transferencias a favor de los entes territoriales), la ley no podrá crear otros mecanismos de transferencia automática, como lo había hecho en el pasado con la cesión de parte del impuesto a las ventas y otros tributos menores.

En relación con el situado fiscal y la cesión a los municipios, los cambios no se circunscriben sim-

* Este artículo se benefició de las valiosas sugerencias de Eduardo Lora y Salomón Kalmanovitz.

¹ Pese a que el texto constitucional se refiere al mecanismo llamado aquí "cesión a los municipios" como "participación de los municipios en los ingresos corrientes de la nación", a lo largo del trabajo se usa la primera expresión, pues, como se verá luego, el situado fiscal también es una participación ligada a los ingresos corrientes. Se espera de esta manera evitar confusiones.

plemente al modo de operación de los mecanismos que venían cumpliendo con similar función, sino que se extienden a la base de cálculo, al monto y a los criterios para la distribución de los recursos implicados, así como a su destinación. El Fondo Nacional de Regalías constituye, por su parte, una innovación en este campo.

Aunque en general se conservó la facultad del legislador para determinar los servicios a cargo de la Nación y de las entidades territoriales, en la nueva Carta se fijaron directamente algunas responsabilidades y se sentaron las bases para la asignación de otras. En particular, en lo concerniente a educación se redefinieron las competencias existentes en el anterior ordenamiento institucional. Como consecuencia, todos los niveles de la educación pública, menos el postsecundario, deben pasar progresivamente a la esfera departamental y municipal. El monto de los recursos del situado fiscal debe aumentar, en forma paralela, para que los entes territoriales puedan atender estas nuevas responsabilidades.

Singular importancia reviste, de otra parte, el mandato conferido al legislador para que oriente la cesión a los municipios hacia áreas prioritarias de inversión social y la decisión de que parte de los recursos del Fondo Nacional de Regalías se dedique a la preservación del medio ambiente.

El presente artículo se propone analizar las normas sobre distribución de recursos y de las competencias incorporadas en la Constitución de 1991, examinando a grandes rasgos sus antecedentes y las razones que condujeron a su adopción, así como también las ventajas y desventajas que ofrecen. Mediante un sencillo ejercicio de simulación, que abarca el período 1990-2002, se explora el impacto probable que tendrá la participación creciente de las entidades territoriales en los ingresos corrientes de la Nación, según lo dispuesto por la Asamblea Nacional Constituyente.

II. EVOLUCION DE LAS FINANZAS INTER-GUBERNAMENTALES

Desde la década de los treinta y hasta los primeros años de la década de los ochenta se surtió un proceso de concentración de los ingresos públicos, y en particular de los tributarios, en manos del gobierno nacional. El Cuadro 1 ilustra este hecho. Como se puede observar allí, la participación de este nivel del sector público en los ingresos tributarios totales se elevó del 54.3% en 1930 al 84.5% en 1978, mientras la de las entidades territoriales (departamentos y municipios) cayó del 45.7% al 15.5% en el mismo período.

Este fenómeno de concentración obedeció, en lo fundamental, a tres factores ligados entre sí. En primer lugar, los tributos de propiedad del gobierno nacional (impuestos a la renta y complementarios, a las ventas, y a los combustibles) se convirtieron, con el paso del tiempo, en los más dinámicos y de mayor peso en toda la estructura fiscal del país, merced tanto a sus características específicas como a la instauración desde los años treinta de varias reformas tributarias encaminadas a reforzarlos. En segundo lugar, los impuestos que quedaron en cabeza de los municipios y, sobre todo, de los departamentos exhibieron, quizá más que ningún otro rasgo, una elasticidad tributaria en extremo baja. Y, por último, la falta casi absoluta de autonomía de las entidades territoriales para fijar las bases, tasas, exenciones y demás características de sus tributos, prerrogativa que se atribuyó a la legislación nacional².

La concentración de los ingresos desembocó, a su turno, en una centralización progresiva e inconveniente de la prestación de los servicios públicos. Con miras a contrarrestar esta tendencia, a finales de los sesenta se implantó, por primera vez en la

² Véase, sobre estos aspectos, Misión de Finanzas Intergubernamentales (1981).

Cuadro 1. RELACIONES FISCALES ENTRE EL GOBIERNO CENTRAL Y LAS ENTIDADES TERRITORIALES (porcentaje del total consolidado)

		Gobierno Central	Entidades Territoriales	Total
A. Ingresos tributarios ^{1,2}				
	1930	54.3	45.7	100.0
	1945	66.7	33.3	100.0
	1967	73.7	26.3	100.0
	1978	84.5	15.5	100.0
	1990	79.6	20.4	100.0
B. Ingresos corrientes antes de transferencias ^{2,3}				
	1967	59.3	40.7	100.0
	1978	63.7	36.3	100.0
	1990	66.4	33.6	100.0
C. Ingresos corrientes después de transferencias automáticas ^{2,3}				
	1967	59.3	40.7	100.0
	1978	48.1	51.9	100.0
	1990	51.6	48.4	100.0
D. Transferencias automáticas ³ (% Ingr. Corr. Gob. Central)				
	1967			0.0
	1978			18.7
	1990			22.3

¹ El gobierno nacional incluye aquí los niveles central y descentralizado.

² Los ingresos corrientes excluyen las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios en los años pertinentes.

³ Se consideran transferencias automáticas el situado fiscal y la cesión del IVA.

Fuente: Misión Wiesner-Bird, Finanzas Intergubernamentales en Colombia; Banco de la República, Finanzas Públicas Regionales de Colombia; y estimaciones de los autores.

historia del país, un sistema de transferencias automáticas que paulatinamente reemplazó al viejo sistema de tipo discrecional. Así, en 1968 se creó, a través de la reforma constitucional de ese año, la transferencia conocida como situado fiscal -a la postre, el situado entró en vigencia en 1973-, destinada al financiamiento de los servicios de educación y salud provistos por los departamentos y territorios. Asimismo, se dispuso, mediante ley, que a partir de 1969 un porcentaje creciente de los recaudos del impuesto a las ventas, hasta llegar al 30% en 1971 (porcentaje que se mantendría en

adelante), se cediera a los departamentos y municipios, excluidos los territorios nacionales.

Las consecuencias de la instauración del sistema de transferencias automáticas afloran al examinar la distribución de los ingresos corrientes entre el gobierno central y los entes territoriales, antes y después de transferencias. Como se aprecia en el Cuadro 1, en 1967, año en el cual todavía no operaba ni el situado fiscal ni la cesión del impuesto a las ventas, los departamentos y municipios generaban el 40.7% de los ingresos corrientes

totales de esos dos niveles del sector público. En 1978, en virtud de la mayor concentración de los ingresos tributarios acaecida de 1967 en adelante, los entes territoriales acopiaban apenas el 36.3% del agregado de los ingresos corrientes contabilizado antes de transferencias. Sin embargo, los giros correspondientes al situado y a la cesión ya ejercían en ese entonces una influencia notable sobre la distribución de ingresos. En efecto, una vez llevadas a cabo las transferencias en cuestión, la participación de los departamentos y municipios en los ingresos corrientes totales se eleva al 51.9%, ganando casi once puntos con respecto a la participación de 1967.

La convicción de que era necesario revertir, de manera más eficaz, el proceso de centralización llevó al gobierno López Michelsen a convocar, en la segunda mitad de los setenta, una Asamblea Constituyente que tendría como uno de sus propósitos fundamentales revisar la organización territorial del país y la distribución de competencias entre los distintos niveles de la administración pública. La convocatoria fue, sin embargo, invalidada por la Corte Suprema de Justicia.

Ya en la década de los ochenta, la ley 14 de 1983, en un intento por vigorizar la generación de recursos propios, dio mayor autonomía a las entidades territoriales para la fijación del régimen y las tasas de sus tributos. Aun cuando gracias a este esfuerzo el grado de concentración de los ingresos tributarios en el gobierno nacional se redujo en cinco puntos entre 1978 y 1990, en este último año fiscal el gobierno nacional recaudaba todavía el 79.6% de dichos ingresos (véase Cuadro 1).

Entre tanto, para mitigar el faltante de recursos fiscales de los municipios, la ley 12 de 1986 incrementó significativamente la participación de los entes territoriales en los recaudos del impuesto al valor agregado. Al amparo de esta medida, las transferencias automáticas -situado fiscal y cesión del IVA- se ubicaron en 22.3% de los ingresos corrientes de la Nación en 1990, casi cuatro pun-

tos por encima del porcentaje prevaleciente en 1978 (véase Cuadro 1). No obstante, ello no se tradujo, como cabría esperar, en una mejora en la distribución de los ingresos corrientes entre el gobierno central y los entes territoriales. En efecto, la participación de estos últimos en los ingresos corrientes totales después de transferencias pasó de 52% en 1978 a 48.4% en los inicios de los años noventa³. El mayor dinamismo adquirido por los ingresos del gobierno central desde mediados del decenio de los ochenta, particularmente a raíz de las medidas fiscales adoptadas en el marco del programa de ajuste macroeconómico⁴, permitió más que compensar el alza experimentada por las transferencias.

La decisión de la Asamblea Nacional Constituyente de aumentar el volumen de transferencias automáticas en favor de las entidades territoriales debe evaluarse teniendo en cuenta las tendencias de largo plazo exhibidas por las finanzas intergubernamentales en Colombia. Si se procede de esta manera, fácilmente se llega a la conclusión de que el recurso a las normas constitucionales para elevar las participaciones de los entes territoriales en los ingresos de la Nación, utilizado por primera vez en 1968 y con mayor énfasis en la nueva Carta, no es otra cosa que una reacción más o menos extrema frente al creciente centralismo que dominó la vida fiscal colombiana a lo largo del presente siglo⁵.

III. EL NUEVO ORDENAMIENTO

Los antecedentes constitucionales colombianos sobre las relaciones fiscales entre los diferentes niveles del gobierno son más bien precarios. Sólo el situado fiscal formaba parte, como ya se sugirió, de la Carta vigente hasta el pasado mes de julio, y ello gracias a las reforma de 1968. Las demás

³ Un buen recuento de la evolución reciente de las finanzas de los niveles subnacionales del sector público se presenta en Banco de la República (1990).

⁴ Véase, Garay, L. J. y Carrasquilla, A. (1987).

⁵ Véase, sobre este aspecto, Ocampo, J. A. (1984), p. 345.

normas a este respecto se ubicaban en el ámbito de la ley ordinaria.

A nivel internacional, pocas constituciones acogen en su seno disposiciones relativas a la materia que nos ocupa. Entre las excepciones se cuentan la Ley Fundamental de la República Federal Alemana y las constituciones de la Confederación Suiza, de España, de la República Italiana, de Venezuela y de Ecuador⁶. En general, los países dotados de una organización federal abrigan en su Constitución Política normas relativas a las finanzas intergubernamentales en cierto modo más reglamentarias que los que se rigen por otros sistemas.

La Ley Fundamental alemana, por ejemplo, dedica su capítulo más extenso a delimitar las competencias económicas y financieras del gobierno federal, los Länder y los municipios, las tres instancias principales que conforman el sector público de ese país⁷. La cuestión de la titularidad de los impuestos ocupa un lugar sobresaliente -si no el más- en la Carta alemana. Con la enumeración taxativa de los impuestos pertenecientes a cada ente territorial se procura comprometerlos en la generación de sus propios recursos y, lo que no es menos importante, evitar eventuales conflictos sobre competencias impositivas.

A. Titularidad de los impuestos

La Constitución colombiana que se acaba de adoptar reconoce la titularidad de los impuestos y de otras rentas de las entidades territoriales en el artículo 362, cuyo texto reza:

“Los bienes y rentas tributarias o no tributarias o provenientes de la explotación de monopolios de

las entidades territoriales son de su propiedad exclusiva y gozan de las mismas garantías que la propiedad y la renta de los particulares.

Los impuestos departamentales y municipales gozan de protección constitucional y en consecuencia la ley no podrá trasladarlos a la Nación, salvo temporalmente en caso de guerra exterior.”

El texto acoge, como se puede apreciar, la titularidad vigente en el momento de su promulgación. Al desautorizarse al Congreso para revocar la propiedad de los tributos, la enumeración taxativa se tornó innecesaria. Implícitamente se acepta, por lo demás, que la titularidad actual ofrece garantías de eficiencia en términos del recaudo de los impuestos. Por esta razón, en vez de cederle tributos del orden nacional a los entes territoriales se prefirió elevar la participación de éstos en los ingresos de la Nación.

Hay que considerar que entre las opciones para fortalecer las finanzas regionales y locales la de ceder la propiedad de impuestos del orden nacional al orden territorial cuenta en Colombia con un estrecho margen para ponerla en práctica. De hecho, el grueso de los recaudos nacionales procede de los impuestos a la renta y al patrimonio, al valor agregado (IVA) y a las importaciones, impuestos todos que, por las mayores posibilidades de controlar la evasión y por el surgimiento de economías de escala en la administración, precisan ser manejados por el nivel central. Algunos proyectos presentados ante la Asamblea Nacional Constituyente propugnaban por el traslado al nivel departamental de los impuestos de timbre y a los combustibles, sobre la base de que su administración se puede descentralizar sin pérdidas de eficiencia. Esta propuesta finalmente no se acogió.

En el transcurso del presente siglo en el país se procuró subsanar el desbalance entre los ingresos y gastos de los entes territoriales mediante el aumento de las transferencias de la Nación, y no mediante cambios en la propiedad de los impues-

⁶ Para este efecto, véase, Anales del Congreso (1991), Nos.170 y 171.

⁷ El asunto es particularmente complejo. No es fácil distinguir, en efecto, si un municipio, por ejemplo, está administrando un programa federal o si el gobierno federal está financiando un programa del municipio.

tos. Estas transferencias, inicialmente de carácter discrecional, han venido adoptando la forma de transferencias automáticas desde fines de los años sesenta. Las normas sobre distribución de recursos incluidas en la Constitución de 1991 se inscriben dentro de este patrón histórico.

B. Autonomía fiscal moderada

La nueva Carta otorga autonomía a las entidades territoriales para establecer tributos y administrar sus recursos, dentro de los límites de la Constitución y la ley (art. 287, disposiciones generales sobre la Organización Territorial). Esta opción para robustecer las finanzas regionales y locales había sido abandonada casi por completo desde que la Constitución de 1886 sentó el principio de sujeción del manejo fiscal en todos los órdenes de la administración pública a la legislación nacional.

Del mismo modo, con el fin de proteger las rentas de los entes territoriales, la Constitución del 91 prohíbe a la ley conceder exenciones o tratamientos preferenciales en relación con los tributos de su propiedad, así como establecer recargos sobre los mismos (art. 294). A este respecto, la Carta saldó un viejo conflicto que se había presentado en torno a la acumulación de tributos de diversa índole sobre la propiedad inmueble. Como lo precisa el artículo 317, solamente podrán gravarla los municipios (excepción hecha de las contribuciones por valorización). Un porcentaje de los recaudos por este concepto, fijado por la ley y no superior al actual, se debe canalizar hacia la financiación de actividades de protección ambiental adelantadas por las Corporaciones Regionales de Desarrollo en concordancia con los planes de desarrollo municipal.

C. Participaciones de las entidades territoriales

1. El Situado Fiscal

El situado fiscal se definía, en el artículo 182 de la

Constitución recién derogada, como el porcentaje de los **ingresos ordinarios** de la Nación que, según lo señalara la ley, debía distribuirse entre los departamentos, las intendencias y comisarías y el Distrito Especial de Bogotá para sufragar sus servicios y los de sus respectivos municipios. En desarrollo de esta norma, la ley 46 de 1971 estipuló que el porcentaje a transferir de los ingresos ordinarios sería de 13% en 1973, de 14% para 1974 y de 15% para los años fiscales siguientes. La ley dispuso, asimismo, que estos recursos se utilizarían, exclusivamente, para financiar los gastos de funcionamiento asociados a los servicios de educación primaria y salud básica no dirigidos ni promovidos por el gobierno nacional.

El último inciso del mencionado artículo 182 indicaba, mientras tanto, los criterios para la distribución del situado. El treinta por ciento de esta asignación debía repartirse por partes iguales entre las entidades territoriales beneficiarias y el resto proporcionalmente a la población de cada una de ellas. Esta fórmula, acogida sin modificaciones por la ley 46 de 1971, demostró ser bastante rígida y arbitraria. Puesto que ni el número de entidades territoriales ni el tamaño de la población reflejan en forma adecuada las necesidades de salud y educación, su aplicación tendió a profundizar, en vez de moderar, las disparidades regionales en la atención de dichos servicios. Además, la ausencia de la capacidad y el esfuerzo fiscal como criterios para su distribución estimuló la “pereza tributaria”⁸.

A nivel constitucional, el situado fiscal experimentó tres transformaciones básicas. En primer lugar, los ingresos corrientes reemplazaron a los ingresos ordinarios como base para liquidar el porcentaje de esta participación. En segundo lugar, el destino del situado se redefinió para incluir los niveles de educación preescolar, secundaria y media, al tiempo que se dejó en manos del legislador la

⁸ Véase, para una discusión de los problemas presentados por el anterior diseño del situado fiscal, Misión de Finanzas Intergubernamentales, *Op. cit.*, p. 135.

facultad para señalar los niveles del servicio de salud atendidos con estos recursos. Y, por último, los criterios de distribución se hicieron más flexibles y amplios, incluyendo entre ellos indicadores directos de las necesidades de salud y educación y de eficiencia administrativa y fiscal.

El monto de los ingresos ordinarios dependía de la composición de los ingresos corrientes de la Nación según destino legal. Al definirse los ingresos ordinarios como la diferencia entre los ingresos corrientes y las rentas de destinación específica, la creciente importancia adquirida por éstas últimas, especialmente en años recientes, naturalmente afectaba en forma adversa la cuantía del situado fiscal. Además, los Ministros de Hacienda, ante la recurrente escasez de recursos, favorecieron la clasificación de un mayor número de tributos como de destinación específica. El Cuadro 2 muestra, en efecto, que la participación de los

ingresos ordinarios en los corrientes cayó de 82.2% en el período 1980-1985 a 77.3%, en promedio, entre 1986 y 1990. A raíz de este hecho, la participación del situado se deterioró, pasando de 10.3% en el primer lapso a 9.4% en el segundo.

La situación llegó a tal punto que el aumento de la cesión del IVA a partir de 1986, encaminada a fortalecer las finanzas municipales, tendía a producir por el lado del situado fiscal el efecto contrario. Puesto que según la práctica presupuestal la cesión del IVA se consideraba como renta de destinación específica, el situado se veía recortado en la medida en que dicha cesión menguaba los ingresos ordinarios. Así, como se observa en el Cuadro 2, el alza de la cesión del IVA, del 6.2% de los ingresos corrientes en período 1980-1985 al 8.5% en la segunda mitad del decenio, acompañó el decrecimiento relativo del situado. Esta circunstancia paradójica puso en entredicho, a su turno,

Cuadro 2. LIQUIDACION DEL SITUADO FISCAL CON BASE EN LOS INGRESOS ORDINARIOS. 1980-1990 (Miles de millones de pesos)

	Miles de millones de pesos					Participación en ingresos corrientes (%)			
	Ingresos Corrien. (1)	Rentas Destinac. Específica (2)	Cesión IVA (3)	Ingresos Ordinarios (4)*	Situado Fiscal (5)	Rentas Destinac. Específica	Cesión IVA	Ingresos Ordinarios (1)-(2)	Situado Fiscal
1980	171.4	25.8	9.4	145.6	15.3	15.1	5.5	84.9	8.9
1981	233.9	35.6	12.6	198.3	22.4	15.2	5.4	84.8	9.6
1982	306.7	47.0	15.1	259.7	30.0	15.3	4.9	84.7	9.8
1983	336.9	64.9	21.6	272.0	37.5	19.3	6.4	80.7	11.1
1984	372.4	73.5	27.8	298.9	46.1	19.7	7.5	80.3	12.4
1985	485.8	109.1	37.9	376.7	49.6	22.5	7.8	77.5	10.2
1986	698.9	147.7	49.7	551.2	65.0	21.1	7.1	78.9	9.3
1987	992.3	232.4	77.3	759.9	90.0	23.4	7.8	76.6	9.1
1988	1285.2	285.1	114.4	1000.1	124.0	22.2	8.9	77.8	9.6
1989	1768.8	402.6	167.0	1366.2	160.7	22.8	9.4	77.2	9.1
1990	2369.9	568.8	224.9	1801.1	237.4	24.0	9.5	76.0	10.0
PROMEDIO									
1980-1985						17.8	6.2	82.2	10.3
1986-1990						22.7	8.5	77.3	9.4
1980-1990						20.1	7.3	79.9	9.9

* (4) = (1)-(2)

Fuente: Ley de presupuesto y presupuesto definitivo, varios años, Contraloría General de la República.

las posibilidades de atender de manera apropiada los servicios de salud y educación a cargo de las entidades territoriales.

La decisión de fijar esta participación en relación con los ingresos corrientes -rubro que engloba los ingresos tributarios y no tributarios- independiza, por lo tanto, su cuantía de la composición por destino legal de dichos ingresos. A partir de 1992, cuando empezarán a surtir efecto las normas respectivas, la relación que guarden las rentas de la Nación de libre asignación y de destinación específica no influirá en el monto del situado.

Ni la educación preescolar ni la media y secundaria se venían financiando con el situado fiscal. Con la inclusión de la educación secundaria dentro de los niveles cubiertos por él se revierte el proceso de nacionalización de la misma que había tenido lugar en la segunda mitad del decenio de los setenta. Con el fin de viabilizar el traslado a los departamentos y municipios de todos los niveles de la educación pública, excluido el postsecundario, la Asamblea Nacional Constituyente optó por ceder a las entidades territoriales los recursos que la Nación destinaba a estos fines. En este caso, se produjo, por lo tanto, un cambio en las competencias, y no un aumento neto en el volumen de recursos para educación. Así las cosas, la evaluación de esta decisión debe centrarse en la conveniencia de dicho cambio de competencias, y, en particular, en dilucidar si la nueva situación redundará en mayores niveles de eficiencia en la prestación del servicio.

En relación con los criterios de distribución del situado, no obstante que se mantuvo una porción que se asigna por partes iguales a las entidades territoriales, su importancia se redujo con respecto a la que tenía anteriormente. Apenas el quince por ciento del mismo, frente al treinta por ciento previo, se repartirá por dichas partes iguales entre los departamentos, el Distrito Capital de Santa Fe de Bogotá y los Distritos de Cartagena y Santa Marta. Nótese que estos dos últimos entes territoriales no

figuraban en el grupo de beneficiarios en la situación precedente.

La parte restante del situado (85%) se asignará, según reza la norma, en proporción al número de usuarios actuales y potenciales de los servicios de salud y educación, teniendo en cuenta, además, el esfuerzo fiscal ponderado y la eficiencia administrativa de la respectiva entidad territorial⁹. En este aspecto se acogieron en parte las recomendaciones que en su momento formuló la Misión de Finanzas Intergubernamentales en el sentido de que la asignación de fondos debería incluir los criterios de necesidad y esfuerzo fiscal¹⁰.

La literatura técnica sobre finanzas intergubernamentales sugiere que los recursos de una transferencia de la naturaleza del situado se deben distribuir en proporción directa a las necesidades asociadas a los servicios a financiar y en proporción inversa a la capacidad tributaria de la entidad respectiva. Se busca así habilitar a las comunidades más pobres para que suministren el mismo nivel de servicios que las más ricas. Con el objeto de evitar la pereza fiscal o el desgreño administrativo, la teoría sugiere también la inclusión dentro de los criterios de distribución del esfuerzo fiscal y la eficiencia administrativa¹¹.

La Comisión Quinta de la Asamblea Nacional Constituyente acogió en su momento la totalidad de los criterios citados para determinar el reparto de recursos tanto del situado fiscal como de la cesión a los municipios. Posteriormente, sin embargo, a instancias de la mayoría de los delegatarios originarios de los departamentos y ciudades eco-

⁹ Con el propósito de facilitar la adecuación de los porcentajes de distribución a los cambios operados en materia de salud y educación, se autorizó al Congreso para revisarlos cada cinco años.

¹⁰ Véase, Misión de Finanzas Intergubernamentales, *Op. cit.*, p. 357.

¹¹ Véase, por ejemplo, Stiglitz, J., *La economía del sector público*, Antoni Bosch, ed., Barcelona 1988, y Oates, W., *Federalismo fiscal*, Instituto de Estudios de Administración Local, Madrid, 1977.

nómicamente más fuertes, el criterio de capacidad tributaria fue excluido del texto constitucional finalmente aprobado por la plenaria de la Asamblea.

2. La cesión a los municipios

El antecedente legal más remoto de la cesión del IVA se encuentra en la Ley 33 de 1968, en la cual se determinó que, a partir de 1969, una fracción del impuesto a las ventas se trasladara a las arcas municipales. Tras varias reformas a las disposiciones originales, se promulgó la ley 12 de 1986, considerada, conjuntamente con la ley 14 de 1983, como el núcleo de la descentralización fiscal emprendida en el decenio anterior¹². De acuerdo con dicha ley, como se sabe, la cesión del impuesto a las ventas debe alcanzar (decimos que debe alcanzar porque según Constitución de 1991 las normas a este respecto sólo entrarán a regir en 1993) el 50% del producto de dicho impuesto en 1992, porcentaje que viene incrementándose en forma gradual desde 1986, cuando se situó en 30.5%.

Además de todos los municipios del país, en la cesión participan las tesorerías intendenciales y comisariales -ahora convertidas en departamentales-, las cajas seccionales de previsión, la Escuela Superior de Administración Pública (ESAP) y el Instituto Agustín Codazzi. Del total de la cesión, la parte correspondiente a los municipios ronda, de acuerdo con lo previsto en la ley, el 88%, en promedio, para el período 1986-1992. Conviene anotar, sin embargo, que la misma ley 12 autorizó a la Nación para retener el 30% de la cesión a los municipios entre 100 mil y 500 mil habitantes y el 50% a los de más de 500 mil habitantes. Las sumas retenidas se giran a los Fondos Educativos Regionales (FER).

La fórmula vigente hasta 1992 para distribuir estos recursos contiene dos componentes: la cesión bá-

sica, destinada a todos los municipios, y la cesión adicional, sólo para los municipios de menos de 100.000 habitantes. La cesión básica se reparte, a su vez, de manera proporcional a la población de cada municipio, en tanto que la cesión adicional toma en cuenta, además de la población, el esfuerzo fiscal¹³. Cerca de la cuarta parte de la cesión, como máximo, puede destinarse a gastos de funcionamiento y la proporción restante a una variada gama de gastos de inversión.

Como ya se indicó, la Carta de 1991 prevé la eliminación de la cesión del IVA y la instauración, en su lugar, de una cesión ligada a los ingresos corrientes. Esta participación deberá alcanzar, en la forma que se explicará posteriormente, el 22% de tales ingresos en el año 2002. Junto con el Fondo Nacional de Regalías, la cesión a los municipios sí inyecta recursos adicionales a las entidades territoriales, al contrario de lo que acontece con el situado fiscal, el cual esencialmente da lugar a un cambio de responsabilidades.

El universo de beneficiarios está integrado en este caso por todos los municipios del país y por los resguardos indígenas que la ley considere, para este efecto, como municipios. La Asamblea Nacional Constituyente estimó que los resguardos, en tanto formas de organización de la población indígena colombiana con profundas raíces históricas, deberían recibir y administrar directamente los recursos que les corresponden de la participación en cuestión, en lugar de que éstos continuaran formando parte de la renta cedida al municipio respectivo.

Una vez tomada la decisión de aumentar la participación de los municipios en los recursos de la

¹² Para un análisis pormenorizado de la ley 12 puede consultarse la revista *Economía Colombiana*, Nos. 197-198, Contraloría General de la República, (1987).

¹³ La fórmula en la que se plasman estos criterios presenta, sin embargo, problemas técnicos y, en realidad, no estimula el esfuerzo fiscal ni mejora, en algunos casos, la distribución del ingreso entre los municipios. Véase, Rojas, F., "Las transferencias el IVA a los municipios" y González, J. I. y Alonso, M. V., "La ley 12: un galimatías fiscal", *Economía colombiana*, Op. cit., pp. 18 y 22, respectivamente.

Nación, la Constituyente se enfrentó a la disyuntiva de hacerlo con base en el producto del IVA o con base en un rubro diferente, como los ingresos tributarios, por ejemplo. Si se hubiera optado por el IVA, obviamente más de la mitad de su recaudo, digamos entre 75% y 85%, tendría que haberse transferido a los municipios para conseguir el incremento deseado de la participación, tal y como lo recomendó la ponencia inicial. Dado que ante un aumento del impuesto el gobierno nacional se quedaría con la parte del ratón, las autoridades económicas, en cuya cabeza reposa el manejo del mismo, no contarían con incentivos suficientes para aplicar medidas de política tributaria tendientes a mejorar el desempeño del IVA. Un incremento en las tasas del IVA acarrearía costos políticos para el gobierno central y la medida no contribuiría a fortalecer las finanzas públicas nacionales sino en una mínima proporción.

En estas condiciones hipotéticas, surgiría un sesgo en el desarrollo y manejo del régimen tributario en contra del IVA, lesionando las finanzas regionales y locales y restando flexibilidad a la política fiscal en su conjunto.

Si se hubiera optado, en cambio, por establecer la cesión con respecto a los ingresos tributarios, como en su momento se propuso, probablemente se habría inducido al gobierno nacional a apoyarse cada vez más en los ingresos no tributarios para suplir sus necesidades de recursos. Baste señalar, para poner de manifiesto la inconveniencia de esta eventualidad, que el soporte financiero último del gasto público no es otro que los impuestos y que, en comparación con los países de desarrollo económico similar, Colombia tiene una relación impuestos/PIB todavía baja.

La adopción de los ingresos corrientes garantiza, por el contrario, la neutralidad de la transferencia frente al régimen tributario. Tal como quedó diseñada, la cesión a los municipios -al igual que el situado fiscal- no tiene por qué interferir en la escogencia por parte de las autoridades económi-

cas de un impuesto particular como objeto de medidas orientadas a fortalecer las finanzas públicas. Se obvian así los problemas ya discutidos que habría presentado el incremento de la cesión del IVA. Con el expediente de los ingresos corrientes tampoco se propicia la inclinación de la balanza en favor de los ingresos no tributarios y en contra de los impuestos, como sí habría ocurrido con una cesión atada a estos últimos.

Por otra parte, a juzgar tanto por la destinación como por los criterios de distribución previstos en la Carta, el constituyente de 1991 quiso convertir la cesión a los municipios en un instrumento para combatir la pobreza. A diferencia de la cesión del IVA, utilizada para sufragar gastos de funcionamiento y de inversión en general, la participación aludida debe canalizarse exclusivamente hacia áreas de inversión social que el legislador califique como prioritarias. Estudios realizados en el país muestran que la inversión pública social, es decir, la inversión en proyectos de educación, salud y nutrición, entre otros, contribuye de manera notable a reducir los niveles de pobreza, sobre todo si se orienta hacia los hogares con necesidades básicas insatisfechas o con ingresos por debajo de la llamada línea de pobreza¹⁴.

Con el fin de asegurar que los recursos lleguen efectivamente a las comunidades locales aquejadas en mayor grado por problemas de pobreza, el texto constitucional insta al legislador para que distribuya el sesenta por ciento (60%) de la cesión a los municipios en proporción directa al número de habitantes con necesidades básicas insatisfechas y al nivel relativo de pobreza de la población del respectivo municipio. Comparado con el simple tamaño de la población, este criterio brinda mejores garantías de cumplir con el objetivo propuesto. Vale la pena anotar que los índices de necesidades básicas insatisfechas o de pobreza que ha de utilizar el Congreso para diseñar la

¹⁴ Véase, por ejemplo, Losada, R. (1990) y Urrutia y Trujillo (1991), pp. 109 y 89, respectivamente.

fórmula de distribución no tienen que ser idénticos a los que en la actualidad elabora el DANE. Esta institución debe realizar los ajustes metodológicos a que haya lugar de acuerdo con las precisas exigencias de la fórmula que se adopte por ley.

El cuarenta por ciento restante de la cesión a los municipios debe repartirse “en función de la población total, la eficiencia fiscal y administrativa y el progreso demostrado en calidad de vida” (Art. 357). La inclusión de éste último criterio también busca garantizar que las autoridades municipales orienten, efectivamente, los recursos a satisfacer las necesidades básicas de su población y a combatir la pobreza. A semejanza de lo que ocurría con la cesión del IVA, un porcentaje de esta parte se asignará a los municipios de población relativamente pequeña, en particular a los de menos de 50.000 habitantes.

El legislador tiene que precisar, sin embargo, el alcance de estos criterios. Por demás, la norma no es inflexible, ya que cada cinco años el Congreso puede, si lo estima conveniente, revisar los porcentajes de distribución.

Los criterios adoptados buscan reflejar, de acuerdo con los preceptos de la teoría, las necesidades objetivo de la cesión (a través del tamaño absoluto y relativo de la población con necesidades básicas insatisfechas o en condiciones de pobreza), la capacidad fiscal (mediante el tamaño del municipio) y la eficiencia. No obstante, si bien es cierto que por lo general los municipios pequeños tienen una menor capacidad fiscal, existen excepciones notables, como es el caso de aquellos que reciben regalías petrolíferas o mineras. Hubiese sido más deseable, por tanto, que el texto constitucional se limitara a exigir que la transferencia fuese inversamente proporcional a la capacidad fiscal y que la ley se encargara de prescribir su medición. Pero, como ya se dijo, el grueso de los delegatarios originarios de los departamentos y ciudades con mayor capacidad fiscal se opusieron a ésta fórmula y por ello se optó, a guisa de transacción, por

privilegiar a los municipios más pequeños.

3. El Fondo Nacional de Regalías

El artículo 360 de la Constitución de 1991 exige el pago de regalías a favor del Estado por la explotación de cualquier recurso natural no renovable. Este derecho emana de otro nuevo precepto constitucional (art. 332) según el cual el Estado es propietario del subsuelo y de los recursos naturales no renovables que se encuentran en el territorio nacional¹⁵.

La ley 20 de 1969 había decretado ya que el subsuelo pertenece a la Nación y las explotaciones de hidrocarburos, carbón, metales preciosos y algunos otros minerales han venido pagando regalías con base en diversas disposiciones legales. La norma recién consagrada busca generalizar el pago de regalías a todas las explotaciones de minerales (por ejemplo, las de aquellos que se utilizan como materiales de construcción) y otros recursos no renovables, con el objeto de retribuir a su propietario, el Estado, por el agotamiento del yacimiento respectivo. Su desarrollo legal habrá de generar nuevos recursos para un gran número de municipios que hoy no reciben contraprestación alguna por las actividades mineras en su territorio, comoquiera que la Carta reconoce el derecho de las entidades territoriales a participar en las regalías de las explotaciones que se lleven a cabo en su jurisdicción (art. 360).

Las nuevas normas prevén, asimismo, que los puertos reciban directamente parte de las regalías pagadas por la explotación de recursos no renovables que se exporten a través suyo. Con ello se compensará a las localidades respectivas por los riesgos e inconvenientes ambientales y de otros órdenes que implica el trasbordo de hidrocarburos y minerales y se propicia su cooperación para la construcción de nuevas facilidades. Conviene re-

¹⁵ La Constitución anterior restringía este principio a las minas de oro, plata, platino y piedras preciosas (art. 202).

cordar la dificultad que ha enfrentado el desarrollo de la minería de departamentos como el Cesar ante el hecho de que varios municipios costeros se han negado a permitir la construcción de nuevos puertos carboníferos.

El artículo 361 dispone, por su parte, la creación de un Fondo Nacional de Regalías, ente que no existía en el ordenamiento institucional precedente y que se nutrirá de las regalías que **no** sean asignadas a departamentos y municipios específicos. Por exclusión, se trata de los recursos que por ese concepto acopien el gobierno nacional central y otras entidades o empresas del orden nacional. El Fondo tiene el encargo de distribuirlos, a su turno, entre las entidades territoriales, en los términos que establezca la ley.

Aunque la Nación ha percibido ingresos cuantiosos a título de regalías, provenientes en su mayor parte de la explotación de hidrocarburos¹⁶, hasta el momento no ha estado en obligación de repartirlos entre las entidades territoriales¹⁷. Lo mismo ha sucedido con algunas empresas del orden nacional. Tal es el caso, por ejemplo, de Carbocol y las regalías que obtiene de las grandes explotaciones carboníferas, las cuales debe utilizar en parte en el apoyo a la pequeña y mediana minería del carbón. Varias Corporaciones Regionales de Desarrollo, los Corpes y otras entidades descentralizadas del orden nacional y el propio Ministerio de Minas y Energía también venían percibiendo parte de estos recursos.

¹⁶ La regalía fijada para los proyectos de ECOPETROL, tanto de explotación directa como de asociación, es aproximadamente del 20% de la producción, valuada de acuerdo con los precios de liquidación establecidos por el Ministerio de Minas y Energía. Ocho de estos veinte puntos se giran a la Nación. En las concesiones petroleras, mientras tanto, el porcentaje de la regalía oscila entre el 6.9% y el 14.5%. En este caso, la participación de la Nación alcanza el 20% del valor de la regalía correspondiente.

¹⁷ En la actualidad, el CONPES tiene la facultad de establecer cómo se distribuye la parte del valor de la regalía que le corresponde a la Nación cuando se trata de proyectos de gran minería cuya tutela se otorgue a las empresas industriales y comerciales del Estado.

Estos fondos, que hoy representan más del 3% de los ingresos corrientes de la Nación, habrán de crecer de manera ostensible con el desarrollo de nuevas explotaciones petrolíferas, como las de Cusiana y Rubiales, y carboníferas, como las correspondientes a los contratos efectuados con la Drummond y Prodeco en el Cesar. Dicho crecimiento se hará todavía más notable a medida que se dé aplicación a la norma constitucional que exige generalizar el pago de regalías a otros minerales.

En relación con el destino de los recursos del Fondo de Nacional de Regalías, la Carta señala, en primer término, que deben aplicarse a la promoción de la minería, actividad que constituye la fuente generadora de los mismos. La norma obliga, en consecuencia, a descentralizar las funciones de apoyo a la actividad minera, funciones que hoy llevan a cabo empresas como Carbocol, Mineralco y las denominadas “zonas mineras” del Ministerio de Minas y Energía.

De conformidad con el capítulo sobre derechos colectivos y del ambiente, en el cual se reconoce el derecho de las personas a disfrutar de un ambiente sano y el deber concomitante del Estado de protegerlo, se tomó la precaución de ordenar a la ley que oriente parte de los recursos del Fondo a la preservación del ambiente. Preciso es señalar que la carencia de recursos financieros padecida por las entidades encargadas de la preservación de los recursos naturales y del ambiente ha sido una de las causas principales del escaso cumplimiento de la legislación ambiental desarrollada desde 1974 y, por ende, del agudo proceso de deterioro de los recursos naturales del país.

También se dejó abierta la posibilidad de que el Fondo financie, como señala textualmente la Carta, proyectos regionales de inversión definidos como prioritarios en los planes de desarrollo de las respectivas entidades territoriales. Esta norma pretende sustituir la anterior destinación específica de parte de las regalías a algunos Corpes y estimular

el proceso de conformación de Regiones, abierto por la nueva Constitución, en una primera instancia como asociaciones de departamentos y en una segunda como entidades territoriales propiamente dichas.

Ahora bien, a diferencia de lo que ocurre con el situado fiscal y la cesión a los municipios, el Fondo Nacional de Regalías no corresponde a los esquemas clásicos de transferencias contemplados en la literatura técnica sobre finanzas intergubernamentales. Su justificación es más bien de índole pragmática y, si se quiere, política. Se trata de que todas las entidades territoriales, y no sólo las productoras, se beneficien de manera directa de la explotación de los recursos naturales no renovables. De esta manera se espera, a más de fortalecer el proceso de descentralización administrativa del Estado, conseguir un mayor compromiso nacional con la explotación de tales recursos.

IV. IMPACTO SOBRE LAS FINANZAS INTERGUBERNAMENTALES

Con miras a dilucidar el impacto sobre las finanzas intergubernamentales del alza en las participaciones de las entidades territoriales se construyeron dos sencillos escenarios que se presentan en los cuadros adjuntos. Antes de comentar los resultados obtenidos, es necesario describir las disposiciones sobre porcentajes de cada participación y las secuencias temporales previstas en la Carta para su aplicación.

El situado fiscal, señala el texto constitucional, debe aumentar anualmente hasta llegar a un porcentaje de los ingresos corrientes de la Nación que permita atender de manera adecuada los servicios para los cuales está destinado. El incremento del situado pretende cubrir los gastos de funcionamiento asociados a los niveles de educación pública preescolar, secundaria y media, los cuales quedan en cabeza, como ya se anotó, de los departamentos y municipios. Por esta razón se esti-

poló en uno de los incisos del artículo 356 que “se incorporarán (al situado) la retención al impuesto a las ventas y los demás recursos que la Nación transfiere directamente para cubrir gastos en los citados niveles de educación”¹⁸. En uno de los artículos transitorios se establece, finalmente, que el situado fiscal para el año 1992 no debe ser inferior al de 1991 en pesos constantes.

Por su parte, la cesión a los municipios se incrementará año por año, de acuerdo con el párrafo del artículo 357, del 14% en 1993 hasta el 22% como mínimo en el 2002.

El volumen de recursos del Fondo Nacional de Regalías depende de tres factores, a saber: la capacidad del Estado para hacer efectiva la norma sobre universalización del pago de regalías, el dinamismo que experimente en los próximos años la explotación de recursos naturales no renovables y, por último, las decisiones del legislador sobre distribución de regalías entre la Nación y los demás entes beneficiarios.

El ejercicio de simulación aludido cubre el período 1990-2002 y está concebido para proporcionar órdenes de magnitud más que estimaciones precisas. Los ingresos corrientes de la Nación, variable sobre la cual gravitan las participaciones de los entes territoriales, crecen en línea con el PIB nominal. Para obtener este último se supuso, a su vez, que el PIB real recupera paulatinamente su ritmo de crecimiento histórico en 1995 (5%, en promedio), partiendo de 2.2% en 1991, y que de ahí en adelante se expande a una tasa anual constante de 6%. Tras alcanzar el 28% en el año en curso, la inflación (como aproximación de la variación del deflactor implícito del PIB) desciende anualmente un punto hasta situarse en 17% al final del período bajo estudio.

¹⁸ Recuérdese que la ley 12 de 1986 autorizó la retención a los municipios de parte de la cesión del IVA, retención que se venía girando a los Fondos Educativos Regionales (FER).

Una vez obtenidos los ingresos corrientes, se construyeron dos escenarios. El primero ilustra el estado de la finanzas intergubernamentales que se habría configurado si las participaciones de las entidades territoriales hubieran seguido rigiéndose por la legislación vigente antes de julio de 1991 (Escenario I). El segundo ilustra la situación surgida al amparo de la Constitución de 1991 (Escenario II).

En el escenario correspondiente al anterior ordenamiento, como se observa en el Cuadro 3, la participación de la cesión del IVA en los ingresos corrientes de la Nación pasa de 10.2% en 1992 al 13.7% en el 2002. El avance de la cesión debe adjudicarse al dinamismo de los recaudos por concepto de IVA, ya que, de acuerdo con lo previsto por la ley 12, aquella alcanza su tope máximo en 1992.

No obstante que el situado fiscal debía liquidarse, según la legislación previa, sobre los ingresos ordinarios, en el Escenario I se presenta, para facilitar la exposición, ligado a los ingresos corrientes. El situado rondó el 12% de los ingresos corrientes en 1984, el punto pico de ese decenio. Este porcentaje se hizo extensivo a todo el período 1992-2002.

El rubro denominado funcionamiento de las entidades adscritas se incluyó en el cálculo de las participaciones a pesar de que existe controversia sobre su naturaleza nacional o territorial. En él se engloban los giros que el gobierno central efectúa a los Servicios Seccionales de Salud y a los Fondos Educativos Regionales, giros destinados, en el segundo caso, al financiamiento de la educación secundaria. La inclusión del rubro se justifica porque, como ya se ha observado en varias oportunidades, si bien la Constitución de 1991 elevó, a

Cuadro 3. Escenario I.

PARTICIPACIONES DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES. Según leg. vigente antes de jul/91.

	Miles de millones de pesos de 1990						Participación en Ingresos Corrientes(%)			
	Ingresos Corrientes Gobierno Central (1)	Recaudos IVA (2)	Cesión IVA * (3)	Situado Fiscal (4)	Funcion. Entidades Adscritas (5)	Cesión Total Entidades Territor. (6)**	Cesión IVA (3)/(1)	Situado Fiscal (4)/(1)	Funcion. Entidades Adscritas (5)/(1)	Cesión Total Entidades Territor. (6)/(1)
1990	2088.4	551.3	224.9	240.2	156.6	621.7	10.8	11.5	7.5	29.8
1991	2403.1	636.8	285.3	288.4	180.2	753.9	11.9	12.0	7.5	31.4
1992	2487.2	661.6	329.5	298.5	186.5	814.5	13.2	12.0	7.5	32.7
1993	2586.7	690.7	343.9	310.4	194.0	848.4	13.3	12.0	7.5	32.8
1994	2703.1	724.4	360.8	324.4	202.7	887.9	13.3	12.0	7.5	32.8
1995	2838.3	763.5	380.2	340.6	212.9	933.7	13.4	12.0	7.5	32.9
1996	3008.6	812.3	404.5	361.0	225.6	991.2	13.4	12.0	7.5	32.9
1997	3189.1	864.2	430.4	382.7	239.2	1052.3	13.5	12.0	7.5	33.0
1998	3380.4	919.5	457.9	405.7	253.5	1117.1	13.5	12.0	7.5	33.0
1999	3583.3	978.2	487.2	430.0	268.7	1185.9	13.6	12.0	7.5	33.1
2000	3798.3	1040.7	518.3	455.8	284.9	1258.9	13.6	12.0	7.5	33.1
2001	4026.2	1107.2	551.4	483.1	302.0	1336.5	13.7	12.0	7.5	33.2
2002	4267.7	1177.9	586.6	512.1	320.1	1418.8	13.7	12.0	7.5	33.2

** (6) = (3+4+5)

* Excluye la participación en la cesión de la ESAP y del Instituto Geográfico Agustín Codazzi.

Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO.

través del situado fiscal, los recursos para educación de las entidades territoriales, al mismo tiempo les trasladó competencias adicionales. Al proceder así se pueden captar, cotejando los dos escenarios mencionados, los incrementos netos de las participaciones.

Teniendo en cuenta lo anterior, se consideró que de haber permanecido inmodificado el ordenamiento anterior, la participación del rubro funcionamiento de las entidades adscritas en los ingresos corrientes habría sido igual a la observada en la década en los ochenta (7.5%, en promedio).

El Cuadro 4 registra, mientras tanto, la evolución de las participaciones de las entidades territoriales en el Escenario II, derivado de la Carta del 91. En este contexto, los supuestos básicos son los siguientes:

- La cesión a los municipios se ciñe, estrictamente, a los porcentajes y al calendario fijados en la Constitución.
- El situado fiscal pasa, gradualmente, del 12% de los ingresos corrientes de la Nación en el presente año al 20% de los mismos a finales de siglo. Este porcentaje se mantiene en los años subsiguientes. Los ocho puntos de los ingresos corrientes que gana el situado a lo largo del período apenas sí rebasan el porcentaje que la Nación dedica en la actualidad a sufragar los gastos de funcionamiento de los niveles de educación secundaria y media. Por las razones ya enunciadas, la participación del rubro llamado funcionamiento de las entidades adscritas disminuye, de manera concomitante, con el aumento de la correspondiente al situado.
- Los recursos del Fondo Nacional de Regalías pasan, progresivamente, de 3% de los ingresos corrientes en 1993 a 5% en el 2002. Se presume que el Congreso regulará pronto su funcionamiento. Si se tiene en cuenta que en 1990 las regalías percibidas por la Nación ya superaban

el 3.5% de dichos ingresos, el supuesto en cuestión resulta bastante conservador.

El Cuadro 5 compendia los resultados arrojados por el ejercicio y permite, por ende, evaluar las consecuencias globales de las nuevas normas. Como se puede apreciar, al final del período, cuando todos los ajustes se han llevado a cabo, el monto total de las participaciones de las entidades territoriales representa en el Escenario I el 33.2% de los ingresos corrientes del gobierno nacional central, en tanto que en el Escenario II alcanza el 47% de los mismos. Lo anterior significa que, en virtud de la Constitución de 1991, los entes territoriales percibirán en el año 2002 recursos adicionales por una cuantía equivalente a cerca de 14% de los ingresos corrientes de la Nación. A precios constantes de 1990, estos trece y medio puntos representan unos 587 mil millones de pesos.

La última columna del Cuadro 5 registra el incremento neto año a año del agregado de las participaciones, expresado como porcentaje de los ingresos corrientes. Como se colige de allí, a partir de 1994 predomina la gradualidad en el aumento de las cesiones. Sin embargo, el tránsito de un régimen a otro parece complejo. En el marco de nuestro ejercicio, el lapso crítico será, sin duda, 1993, cuando las nuevas normas adquieren plena vigencia. En ese solo año las participaciones ganan casi cuatro puntos de los ingresos corrientes. Como consecuencia, los ingresos corrientes a disposición del gobierno central sufren una contracción en términos reales del orden de 2% en relación con el año precedente. Superado este trance, dichos ingresos vuelven a crecer a tasas positivas. Al promediar la década de los noventa el gobierno central vería recobrar el poder adquisitivo que tenían sus ingresos en 1992.

Hay que considerar, no obstante, que en previsión de estas difíciles circunstancias, la Constitución autoriza al Congreso, en el artículo transitorio 43, para que con el fin de "financiar el funcionamiento de las nuevas instituciones y atender las obliga-

Cuadro 4. Escenario II.**PARTICIPACIONES DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES. Según las normas de la Constitución de 1991**

Miles de millones de pesos de 1990						Participación en los Ingresos Corrientes (%)					
Ingresos Corrientes Gobierno Central (1)	Cesión a los Municipios (2)	Situado Fiscal (3)	Fondo Nacional de Regalías (4)	Funcion. Entidades Adscritas (5)	Cesión Total Entidades Territor. (6)*	Cesión a los Municipios (2)/(1)	Situado Fiscal (3)/(1)	Fondo Nacional de Regalías (4)/(1)	Funcion. Entidades Adscritas (5)/(1)	Cesión Total Entidades Territor. (6)/(1)	
1990	2088.4	224.9	240.2	0.0	156.6	621.7	10.8	11.5	0.0	7.5	29.8
1991	2403.1	285.3	288.4	0.0	180.2	753.9	11.9	12.0	0.0	7.5	31.4
1992	2487.2	329.5	320.6	0.0	165.8	815.9	13.2	12.9	0.0	6.7	32.8
1993	2586.7	362.1	356.4	77.6	150.9	947.0	14.0	13.8	3.0	5.8	36.6
1994	2703.1	402.5	396.5	87.1	135.2	1021.2	14.9	14.7	3.2	5.0	37.8
1995	2838.3	447.8	441.5	97.8	118.3	1105.4	15.8	15.6	3.4	4.2	38.9
1996	3008.6	501.4	494.7	110.3	100.3	1206.8	16.7	16.4	3.7	3.3	40.1
1997	3189.1	559.9	552.8	124.0	79.7	1316.4	17.6	17.3	3.9	2.5	41.3
1998	3380.4	623.5	616.0	139.0	56.3	1434.8	18.4	18.2	4.1	1.7	42.4
1999	3583.3	692.8	684.8	155.3	29.9	1562.7	19.3	19.1	4.3	0.8	43.6
2000	3798.3	768.1	759.7	173.0	0.0	1700.8	20.2	20.0	4.6	0.0	44.8
2001	4026.2	850.0	805.2	192.4	0.0	1847.6	21.1	20.0	4.8	0.0	45.9
2002	4267.7	938.9	853.5	213.4	0.0	2005.8	22.0	20.0	5.0	0.0	47.0

* (6) = (2+3+4+5)

Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO.

Cuadro 5. PARTICIPACIONES DE LAS ENTIDADES TERRITORIALES. IMPACTO SOBRE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL Comparación de los escenarios I y II (Miles de millones de pesos de 1990)

INGRESOS CORRIENTES			Total participaciones entidades territoriales						Ingresos disponibles para la nación				Incremento Neto de Particip. %
			Escenario I			Escenario II			Escenario I		Escenario II		
			PARTICIPACIONES ACTUALES			CONSTITUCION DEL 91			PARTIC. ACTUALES		CONSTITUCION 91		
Monto (1)	Crecim. Real		Monto *	Crecim. Real	Particip. % en (1)	Monto **	Crecim. Real	Particip. % en (1)	Monto	Crecim. Real	Monto	Crecim. Real	Diferencia II - I
1990	2088.4		621.7		29.8	621.7		29.8	1466.7		1466.7		0.0
1991	2403.1		753.9		31.4	753.9		31.4	1649.2		1649.2		0.0
1992	2487.2	3.5	814.5	7.7	32.7	815.9	8.2	32.8	1672.7	1.8	1671.4	1.3	0.1
1993	2586.7	4.0	848.4	4.5	32.8	947.0	16.1	36.6	1738.4	3.8	1639.7	-1.9	3.8
1994	2703.1	4.5	887.9	5.1	32.8	1021.2	7.8	37.8	1815.2	4.3	1681.9	2.6	4.9
1995	2838.3	5.0	933.7	5.6	32.9	1105.4	8.2	38.9	1904.6	4.8	1732.9	3.0	6.0
1996	3008.6	6.0	991.2	6.6	32.9	1206.8	9.2	40.1	2017.4	5.8	1801.8	4.0	7.2
1997	3189.1	6.0	1052.3	6.6	33.0	1316.4	9.1	41.3	2136.8	5.7	1872.7	3.9	8.3
1998	3380.4	6.0	1117.1	6.6	33.0	1434.8	9.0	42.4	2263.4	5.7	1945.6	3.9	9.4
1999	3583.3	6.0	1185.9	6.6	33.1	1562.7	8.9	43.6	2397.4	5.7	2020.6	3.9	10.5
2000	3798.3	6.0	1258.9	6.6	33.1	1700.8	8.8	44.8	2539.3	5.7	2097.5	3.8	11.6
2001	4026.2	6.0	1336.5	6.6	33.2	1847.6	8.6	45.9	2689.7	5.7	2178.6	3.9	12.7
2002	4267.7	6.0	1418.8	6.6	33.2	2005.8	8.6	47.0	2848.9	5.7	2261.9	3.8	13.8

* Incluye Cesión IVA, Situado Fiscal y Funcionamiento Entidades Adscritas.

** Incluye Cesión a Municipios, Situado Fiscal, Fondo de Regalías y Funcionamiento Entidades Adscritas (Alternativa sustitución).

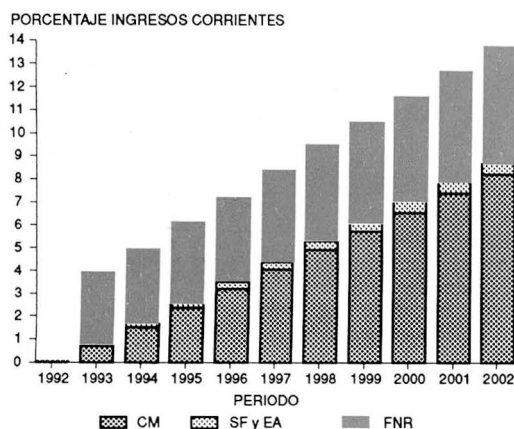
Fuente: Estimaciones de FEDESARROLLO.

ciones derivadas de la reforma constitucional que no hayan sido compensadas por disminución de gastos o traslados de responsabilidades (disponga), por una sola vez, ajustes tributarios cuyo producto se destine exclusivamente a la Nación.”

El Gráfico 1 muestra la contribución, año a año, de cada una de las transferencias al incremento del total de las mismas. Como se puede observar, de 1994 en adelante predomina la gradualidad, a semejanza de lo que acontece con el agregado. En promedio, considerando el período 1993-2002, el Fondo Nacional de Regalías (FNR) explica el 49.7% del incremento del total de las participaciones, la cesión a los municipios (CM) el 46.5%, y el situado fiscal (SF), aunado al rubro funcionamiento de las entidades adscritas, la proporción restante.

Debido a la importancia que reviste la cesión los municipios en el cambio de ordenamiento, la Carta urge a la ley, en el artículo transitorio 45, para establecer “un régimen gradual y progresivo de transición a partir de 1993 y por un período de tres años, al cabo del cual entrarán en vigencia los nuevos criterios de distribución señalados en él (artículo 357).” Con todo, de acuerdo con el texto del citado artículo, durante el período de transición el valor que reciban los distritos y municipios

Gráfico 1. PARTICIPACIONES ENTIDADES TERRITORIALES
Contribución a su incremento neto



por concepto de participaciones no será inferior, en ningún caso, al percibido en 1992, en pesos constantes. Las autoridades económicas tendrán, pues, que recurrir a sus mejores recursos para cumplir con ésta y otras cláusulas de salvaguardia de los intereses regionales y locales, y, simultáneamente, impedir la erosión de los ingresos de la Nación.

V. CONCLUSIONES

Si es cierto que, como aducen algunos constitucionalistas, la Carta refleja de algún modo los factores reales de poder de un país, entonces las normas sobre finanzas intergubernamentales que se acaban de describir no son otra cosa que el reconocimiento expreso, al menos en la esfera de lo económico, de las regiones y las comunidades locales como factores reales de poder en la Colombia de hoy. Con todo, y pese al notorio avance que representa la elección popular de sus mandatarios, la autonomía local, en tanto fenómeno político, tiene todavía mucho camino por recorrer.

El análisis efectuado en este ensayo pone de presente las dificultades que enfrentan los intentos de redistribuir recursos en favor de las comunidades más pobres. No obstante los logros que en esta materia constituyen los nuevos criterios de distribución y destinación de las transferencias nacionales, la cerrada oposición de la mayoría de los delegatarios que representaban en la Asamblea a los principales departamentos y ciudades no hizo posible que el texto constitucional reconociera plenamente las diferencias en capacidad fiscal propia que caracterizan a las distintas entidades territoriales.

En los cuerpos elegidos por circunscripción nacional tiende a darse una sobrerrepresentación de los departamentos mayores y de las grandes capitales. Tal situación se hizo patente en la Asamblea Constituyente y seguramente se reproducirá en el nuevo Senado. Preocupa entonces que el desarrollo legal de los criterios de asignación de las trans-

ferencias fiscales se lleve a cabo con el predominio de los intereses de dichas entidades territoriales, en desmedro de los objetivos de equidad que deberían guiar su diseño.

La mayor presión sobre los recursos de la Nación que se avecina requiere, de otra parte, que las autoridades económicas presten cuidadosa atención a la puesta en práctica de los preceptos constitucionales, so pena de afectar, dada la limitada disponibilidad de recursos, políticas de largo plazo en las que se han comprometido (v.g., provisión de infraestructura). El equilibrio y la gradualidad con que se trasladen los recursos y competencias, tal y como lo permite la Carta, y el arbitrio de recursos adicionales, que la misma autoriza, constituyen las decisiones claves al respecto.

Conviene subrayar el hecho de que la Asamblea, conciente del costo para las finanzas nacionales que impone el desarrollo de la Carta de 1991 y en particular el nuevo sistema de transferencias, autorizó por una vez al Congreso, y en su defecto al gobierno, para arbitrar recursos destinados exclu-

sivamente a resolver este problema. En consecuencia, a expensas del incremento de la carga tributaria (carga que, como se señala con frecuencia, es una de las más bajas del continente), los delegatarios del constituyente primario optaron por ampliar los derechos ciudadanos, garantizar la prestación de los servicios públicos básicos y fortalecer la democracia local. Por demás, de seguirse al pie de la letra las disposiciones constitucionales, las reformas tributarias instauradas para acopiar recursos adicionales deberán plegarse a los principios de equidad, eficiencia y progresividad (art. 363).

Los entes territoriales deberán poner de su parte buenas dosis de responsabilidad en el manejo de las participaciones. Aunque, como señala el parágrafo del artículo 357 referente a la cesión a los municipios, las autoridades locales y regionales están obligadas a demostrar a los organismos de evaluación y control de resultados la eficiente y correcta aplicación de los recursos transferidos, no es aventurado afirmar que la disciplina y la eficiencia autoimpuestas rendirían los mejores frutos.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Anales del Congreso* (1991), "Constituciones de diferentes países", año xxiii, Nos. 170 y 171, Bogotá, febrero.
- Banco de la República (1990), *Finanzas públicas regionales en Colombia, 1980-1987*, Bogotá.
- Contraloría General de la República (1987), *Economía Colombiana*, Nos.197-198.
- Garay, L.J. y Carrasquilla, A. (1987), "Dinámica del desajuste y proceso de saneamiento económico en Colombia en la década de los ochenta". *Ensayos sobre política económica*, No. 11, Banco de la República, junio.
- Losada, R. (1990), "Evaluaciones de programas gubernamentales de salud, seguridad social y vivienda", *Coyuntura Social*, No.2, FEDESARROLLO, p.109.
- Misión de Finanzas Intergubernamentales (1981), *Finanzas Intergubernamentales en Colombia*, DNP, Bogotá, p.135.
- Ocampo, J.A. (1984), "Centralismo, descentralización y federalismo en la historia colombiana", en *Crisis mundial, protección e industrialización*, Ocampo, J. A. y Montenegro, S, eds., CEREC.
- Urrutia, M., y Trujillo J. (1991), "Formación de recursos humanos para la apertura: una comparación internacional", *Coyuntura social*, No. 4, FEDESARROLLO, p.89.

**colección
estudios
CIEPLAN**

JUNIO 1991

32

**La reforma previsional chilena y su
financiamiento durante la transición**

Patricio Arrau

**Contexto internacional,
restricción externa y crecimiento
de la economía chilena**

Carmen Celedón

**Patrones de consumo de cobre:
determinantes del consumo del cobre
por sectores en EE.UU**

**Joaquín Vial
Rodrigo Valdés**

Autonomía y déficit del Banco Central

Oswaldo Larrañaga

DOCUMENTOS

**Comentarios al libro de M. Blömmstrom
y P. Meller (editores) "Trayectorias
divergentes: comparación de un siglo
de desarrollo económico
latinoamericano y escandinavo"**

**Andrés Bianchi
Sergio Bitar**

**Reflexiones con ocasión de los
15 años de CIEPLAN**

**Oscar Muñoz
Alejandro Foxley**

Suscripción: 3 números US\$ 35 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.

Reservas Internacionales y Política Monetaria en Colombia

*Eduardo Lora**

I. INTRODUCCION

Durante 1990 tuvo lugar una acumulación de reservas internacionales sin precedentes en el país. Al iniciar el año, las reservas ascendían a US\$4,501 millones. Según la última cifra disponible a septiembre 28, este saldo se había elevado a US\$6.126 millones, sin arrojar aún señales de estabilización.

El origen de esta avalancha de divisas ha sido objeto de discusión en los últimos meses. Ha sido atribuida, bien a la sobrevaluación excesiva del tipo de cambio y el consiguiente fortalecimiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos, bien a la eliminación de algunos controles cambiarios, como también a la repatriación de capitales del narcotráfico. Al margen de esta discusión, hay consenso, sin embargo, en que la avalancha ha sido reforzada por la combinación de políticas de control monetario utilizadas a lo largo del año.

* Este trabajo forma parte de un proyecto más amplio sobre Aspectos Financieros de la Apertura Económica, que cuenta con el apoyo del Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo, CIID. El autor agradece la valiosa ayuda que le brindó Patricia Correa en la preparación de este informe y en la elaboración del apéndice matemático donde se presenta la solución del modelo.

El objetivo de este artículo es desarrollar un modelo analítico para mostrar que la combinación del encaje marginal del 100% con una política de colocación masiva de títulos del Banco de la República y de desaceleración del ritmo de devaluación condujo a maximizar la entrada de divisas frente a cualquier otra combinación de políticas. El modelo permite corroborar además que el resultado del paquete de políticas utilizado debía conducir a una elevación de las tasas de interés, en particular los rendimientos de los títulos del Banco de la República y a una reducción en las captaciones remuneradas de los bancos, como en efecto ocurrió. El modelo muestra además que, en razón de las entradas de capitales, las políticas adoptadas no tenían por qué originar una situación de desabastecimiento de crédito doméstico, a pesar de la presencia del encaje marginal.

El modelo que aquí se desarrolla pertenece a la categoría de modelos de equilibrio general del sector financiero, cuya particularidad consiste en incorporar en forma consistente el conjunto completo de interacciones contables y de comportamiento que tienen lugar entre los diferentes grupos de agentes económicos involucrados en las actividades financieras de la economía. En la siguiente

sección se presenta la estructura contable y las ecuaciones de comportamiento del modelo. La tercera sección muestra los resultados de simulación y la última las implicaciones de política. La solución matemática del modelo ha sido relegada a un apéndice para facilitar la exposición.

II. EL MODELO

A. Estructura Contable

La estructura contable del modelo se basa en los balances financieros simplificados del Banco de la República, los bancos comerciales, el gobierno, el sector externo y el sector privado (Diagrama 1).

El banco central tiene como activos las reservas internacionales (RI) y el crédito neto concedido al gobierno (F). En el lado pasivo aparecen las operaciones de mercado abierto (O), el efectivo en poder del público (E) y las reservas de los bancos (R). De este balance se deduce que la base monetaria (definida como la suma del efectivo y las reservas bancarias) se expande por la acumulación de reservas internacionales y la concesión de créditos al gobierno y se contrae por la colocación de títulos del Banco de la República.

DIAGRAMA 1

Banco Central		Gobierno	
RI	O		F
F	E		-F
	R		
Bancos Comerciales		Sector Privado	
R	D	D	RI = $\begin{vmatrix} C \\ Z \\ W \end{vmatrix}$
C	T	T	
		E	
		O	

donde $W = RI - Z + F$

Los bancos comerciales tienen como activos la misma reserva bancaria (R) y el crédito concedido al sector privado (C), y sus pasivos son los depósitos en cuenta corriente (D) y los depósitos a término (T). Se supone que los bancos comerciales no poseen capital propio, de forma que las partidas anteriores deben producir el equilibrio entre activos y pasivos.

Si agregamos a los dos balances anteriores las definiciones de la relación efectivo a depósitos ($e = E/D$), y la relación reserva a depósitos ($r = R/D$), que, como es bien sabido, son los factores determinantes del multiplicador monetario, m , puede deducirse de inmediato que

$$(1) M = E + D = m (RI + F - O)$$

donde $m = (1+e)/(e+r)$.

El balance del gobierno contiene únicamente su deuda con el Banco de la República, compensada en el pasivo con un patrimonio (negativo) idéntico.

Por su parte, en el balance del resto del mundo se tiene como activo el crédito neto del sector privado con el exterior (Z) y como pasivos las reservas internacionales en poder del Banco de la República (RI). La cuenta del resto del mundo se cierra con una partida de patrimonio financiero neto que equivale a la deuda neta del país con el resto del mundo. Obsérvese que para simplificar la contabilidad hemos supuesto que solamente el sector privado tiene relaciones financieras con el resto del mundo.

Finalmente, el sector privado tiene como activos el efectivo (E), los depósitos en cuenta corriente (D), los certificados de depósito a término (T) y los títulos del Banco de la República (O). Sus pasivos son el crédito doméstico (C), el crédito neto recibido del resto del mundo (Z) y su riqueza financiera neta (W), que por razones contables para tener balanceado el sistema tiene que ser idéntica a las reservas internacionales (RI) más la deuda del sector

público (F) y menos la deuda externa neta del sector privado (Z):

$$(2) \quad W = RI + F - Z$$

Antes de desarrollar el modelo conviene explicar en mayor detalle el significado de la variable Z. Esta variable capta el efecto neto de las operaciones pasivas menos las activas del sector privado con el resto del mundo. Las operaciones pasivas incluyen los créditos bancarios y los financiamientos comerciales recibidos en moneda extranjera y las operaciones activas comprenden la tenencia de divisas en efectivo, en cheque, en cuentas externas o en cualquier activo financiero en el exterior. Es importante observar que varias de las operaciones activas o pasivas "con el resto del mundo" pueden tener lugar en la práctica dentro del país. Es por esta razón que pueden ocurrir "entradas de divisas" sin que medie para nada una transacción con agentes en otras partes del mundo. Por ejemplo, cuando se convierten en pesos en efectivo divisas poseídas por el sector privado en el país, no hay intervención de ningún agente externo, pero sí una transacción que afecta nuestro balance del "resto del mundo" (porque habrá un aumento en las reservas internacionales que se contrarresta con un aumento en la posición crediticia neta del sector privado).

Para concluir la presentación de la estructura puramente contable del modelo es conveniente mostrar que existe una relación directa entre los flujos de ahorro real y algunas de las variables financieras del modelo. Como lo establece la contabilidad macroeconómica, el exceso de ahorro sobre inversión del sector privado ($S_p - I_p$) es idéntico al balance en cuenta corriente con el resto del mundo ($X - M$) más el déficit del gobierno ($G - Y_g$),

$$(3) \quad (S_p - I_p) = (X - M) + (G - Y_g)$$

Por definición, el exceso de ahorro sobre inversión del sector privado es el aumento de su posición

financiera neta, o sea el cambio en la variable W del balance financiero del sector privado. Pero, según vimos, el valor de esa variable es idéntico a las reservas internacionales (RI) más el endeudamiento del gobierno (F) y menos el financiamiento externo neto del sector privado (Z). Por consiguiente, los cambios en estas variables reflejan, exactamente, lo que ocurre con los flujos de ahorro-inversión del sector privado.

B. Ecuaciones de Comportamiento

El resto del modelo está compuesto por seis ecuaciones que explican cómo se determina la demanda de crédito doméstico (ecuación 4), la demanda total de crédito interno y externo neto (ecuación 5), la demanda de dinero (ecuación 6), la distribución del portafolio del sector privado entre depósitos a término de los bancos y títulos del Banco de la República (ecuación 7), la tasa de interés pasiva promedio ponderada (ecuación 8) y la tasa de interés activa de los créditos bancarios (ecuación 9).

La demanda de crédito doméstico, escrita por conveniencia en forma lineal, contiene un componente exógeno, un componente que depende proporcionalmente del valor nominal de la producción de la economía (PY) y un componente que depende del diferencial entre la tasa de interés activa doméstica (J) y el costo de oportunidad de los recursos en el exterior (L), que es un parámetro exógeno al modelo:

$$(4) \quad C = b_0 + b_1 PY + b_2 (J - L)$$

Cuando las tasas J y L son idénticas, la demanda interna de crédito pasa a depender exclusivamente del nivel de producción nominal interno. Lo mismo ocurriría, por supuesto, si el coeficiente b_2 fuera cero, indicando que no hay posibilidad de modificar la composición interna-externa del endeudamiento privado, como ocurriría en un sistema de total efectividad del control de cambios con prohibiciones a la tenencia de activos en el

exterior y restricciones al endeudamiento privado externo.

En la ecuación (5) suponemos además que hay una relación lineal entre las demandas totales de crédito (interno y externo neto) y el valor nominal de la producción, tal que,

$$(5) \quad C + Z = f_0 + f_1 PY$$

Por lo tanto, el diferencial entre las tasas de interés internas y externas introducido en la ecuación (4) determina exclusivamente la composición del financiamiento requerido por el sector privado, pero no su magnitud, la cual viene dada por el nivel de producción. De esta manera, si las tasas de interés ejercen alguna influencia sobre la demanda total de recursos de financiamiento tendría que ser a través de su efecto en el nivel de producción (que, no obstante, consideramos exógeno en el modelo). Recuérdese sin embargo que la variable Z representa la posición crediticia neta del sector privado con el exterior. Si los cambios en esta posición ocurren a través de variaciones en las inversiones financieras de las empresas en el exterior, nuestra forma de modelaje representa en realidad las decisiones de las empresas de financiarse con recursos de crédito doméstico o con sus propios fondos poseídos en el exterior. Esta forma de modelaje es clave para entender la coyuntura monetaria reciente en Colombia.

La ecuación (6) es una función de demanda de medios de pago convencional, escrita también en forma lineal, donde un componente relaciona los saldos monetarios deseados con el nivel del ingreso nominal y otro con el nivel de la tasa pasiva de interés ponderada I , que representa el costo de oportunidad del dinero:

$$(6) \quad M = k_0 + k_1 PY + k_2 I$$

La ecuación (7) determina la asignación del portafolio de activos financieros rentables del sector privado:

$$(7) \quad T/O = d_0 + d_1 (I_T - I_0)$$

Según esta expresión la demanda relativa de los dos activos rentables depende linealmente del diferencial de sus correspondientes tasas de interés. Obsérvese que esta expresión no determina los montos absolutos sino la composición de los activos rentables.

Las dos ecuaciones restantes determinan los niveles de las tasas de interés pasiva ponderada y activa de los bancos. La primera es, por definición, un promedio ponderado de los rendimientos de los dos papeles rentables del sistema, donde la ponderación viene dada por sus montos iniciales,

$$(8) \quad I = \gamma I_T + (1 - \gamma) I_0$$

Finalmente, la tasa de interés activa de los bancos es una función lineal de la tasa de captación de sus recursos,

$$(9) \quad J = a_0 + a_1 I_T$$

La solución matemática del modelo es bastante dispendiosa y el lector interesado puede consultarla en el Apéndice. El funcionamiento del modelo y sus implicaciones pueden entenderse más fácilmente mediante los resultados de simulación que se presentan a continuación.

III. RESULTADOS DE SIMULACION

El modelo que se utiliza en las simulaciones de esta sección opera con una base de datos para 1985, obtenida mediante consolidación y simplificación de las matrices detalladas de contabilidad financiera utilizadas en modelos anteriores de equilibrio general financiero¹. Las ecuaciones del modelo de simulación difieren de las presentadas en la sección anterior únicamente en que aquellas que incorporan parámetros de comportamiento no tienen forma lineal, sino logarítmica. La razón de

¹ Véase Lora (1991).

esta modificación radica, sencillamente, en que las estimaciones econométricas de que se dispone para estos parámetros son en la forma de elasticidades. Los valores utilizados para estas elasticidades provienen de trabajos anteriores del autor².

Las simulaciones parten de suponer que la economía se enfrenta inicialmente a un shock externo positivo equivalente al 10% del saldo inicial de las reservas internacionales. Todas las simulaciones posteriores representan posibles respuestas de política frente a ese shock y sus resultados muestran los efectos finales de combinar el shock con esas políticas.

A. Efectos de un shock externo positivo

En ausencia de políticas de esterilización, un shock externo equivalente al 10% del acervo inicial de las reservas internacionales produce como efecto un 2.7% de crecimiento de los medios de pago (columna 1 del Cuadro 1). Esta cifra es bien inferior al efecto directo que produciría una acumulación de reservas de esa magnitud a través del multiplicador de los medios de pago, la cual sería del 4.9%. La razón se encuentra en que, en ausencia de políticas de esterilización, una parte del shock exógeno se filtra nuevamente hacia el exterior, dando como resultado final una acumulación de reservas del sólo 5.5%. El origen de este efecto se encuentra en la reducción de las tasas de interés domésticas por efecto de la expansión monetaria, lo cual induce una sustitución de crédito externo por crédito interno. Sin embargo, es gracias a este arbitraje que se limita la caída de las tasas de interés domésticas, que de otra forma sería mucho

más abrupta si efectivamente se mantuviera una acumulación de reservas internacionales equivalente al shock inicial.

A pesar de la caída en las tasas de interés, el shock externo da lugar a una ligera ampliación de los depósitos a término de los bancos y del total del ahorro financiero rentable (las variaciones de estas dos variables son 0.7 y 0.6%, respectivamente). La razón de esta ampliación se encuentra en el aumento del crédito doméstico, que para ser generado requiere de mayores captaciones de recursos por parte de los bancos, que no alcanzan a ser cubiertas totalmente por la expansión de las cuentas corrientes. Naturalmente, el signo y la magnitud de este efecto depende de la elasticidad de la demanda doméstica de crédito. Si ésta fuera, por ejemplo (-)0.2, en vez de (-)0.3, tendríamos una caída en el ahorro financiero, porque el crédito adicional podría ser abastecido a través del proceso multiplicativo normal de los medios de pago, que además crecerían más porque la filtración de reservas sería menor.

B. Esterilización con OMAs

Si las autoridades monetarias adoptan una política de contracción mediante la colocación de títulos del Banco de la República por una cuantía igual al shock exógeno el efecto es una virtual estabilización de la cantidad de dinero y el crédito (columna 2). El desfase con el objetivo de total esterilización es apenas una ligera caída de los medios de pago del 0.2%, que se debe a que hay un leve abaratamiento del crédito doméstico que conduce a una pequeña pérdida de reservas internacionales (las cuales terminan creciendo 9.6% en vez del 10% inicial), todo lo cual tiene a su vez origen en una pequeña reducción de las tasas de interés de los CDT bancarios, que es necesaria para poder acomodar la oferta adicional de títulos del Banco, cuyas tasas se disparan del 40 al 51.1%. Es fácil adivinar, sin embargo, que este desfase con el objetivo de total esterilización podría tener el signo opuesto, aunque también sería reducido, si fuera mayor la

² Véase Lora(1991). Los principales valores son -0.25 para la elasticidad de la demanda de dinero respecto a la tasa de interés (k_2); 0.8 para la elasticidad de sustitución entre activos financieros (d_1), y -0.3 para la elasticidad de la demanda de crédito doméstico frente al costo relativo de los recursos internos frente a los externos (b_2), valor éste último que se supuso sin contar con sustento econométrico. Por razones que se explican en el artículo citado, la función de demanda de dinero incorpora además un factor que capta los efectos de riqueza financiera, con una elasticidad de 0.3.

Cuadro 1. RESULTADOS DEL MODELO CON RESERVAS INTERNACIONALES ENDOGENAS

	BASE	1	2	3	4	5	6
Activos (variaciones nominales %)							
Dinero		2.7	-0.2	1.0	1.6	6.0	0.0
CDT		0.7	0.3	3.7	2.8	-5.1	-7.0
OMAs		0.0	22.9	0.0	0.0	0.0	52.2
Ahorro Financiero		0.6	4.7	3.0	2.2	-4.1	4.4
Crédito		0.9	0.1	-0.4	0.0	-1.9	-2.6
Reservas internacionales		5.5	9.6	12.1	10.0	19.2	22.8
Tasas de interés (%)							
CDT	36.0	32.6	35.6	36.2	35.0	26.7	29.8
OMAs	40.0	35.9	51.1	38.4	37.6	31.6	61.4
Promedio ponderado	36.8	33.2	39.1	36.6	35.5	27.7	38.7
Crédito	43.3	42.1	43.2	44.0	43.3	39.6	40.6

1. Shock exógeno.

2. Esterilización con OMAs.

3. Esterilización con encaje ordinario.

4. Esterilización con encajes marginales del 100%.

5. Encajes marginales y reducción del ritmo de devaluación en 5 puntos.

6. Encajes marginales, OMAs y reducción del ritmo de devaluación en 5 puntos.

elasticidad de sustitución entre los CDT y las OMAs, o si la elasticidad de la demanda de dinero a la riqueza financiera fuera también mayor. En cualquier caso, es claro que la política de OMAs logra contrarrestar en forma relativamente eficaz los efectos monetarios del shock externo, no obstante la vinculación de los mercados financiero interno y externo.

C. Esterilización con políticas de encaje

Las políticas de encaje son menos efectivas que las OMAs cuando existe dicha vinculación. La razón se debe a que los encajes tienden a elevar el costo del crédito doméstico y a propiciar su sustitución por crédito externo. El costo de los créditos internos se eleva del 42.1 en el caso de no esterilización al 44% y el rendimiento de los CDT de 32.6 a 36.2%. Ello tiene lugar con una entrada *adicional* de divisas inducida por el encarecimiento del crédito doméstico, que es equivalente al 2.1% del stock inicial, y esto es lo que causa la expansión monetaria del 1% (ya que el encaje ha sido fijado para contrarrestar exclusivamente el shock exógeno).

El encaje marginal del 100% tiene el atractivo de ser más automático que el ordinario como mecanismo de contracción, lo cual resulta conveniente cuando no puede predecirse la magnitud del shock. Cuando, además, hay vinculación entre los mercados financieros interno y externo, esta ventaja es aun mayor, porque las reservas internacionales son endógenas a la situación interna del mercado de crédito, lo que las hace más impredecibles.

En la columna 4 del Cuadro 1 se aprecia que efectivamente hay grandes beneficios al utilizar el encaje marginal como instrumento de contracción monetaria. Su ventaja radica en que, en contra de lo que ocurre con el encaje ordinario, no genera una presión al alza en las tasas de interés, y por lo tanto no genera una entrada adicional de divisas. La tasa de interés de los CDT pasa del 36% en el caso base (o 36.2% en el caso de esterilización con encajes ordinarios) al 35%, y el costo del crédito se mantiene en 43.3%, en vez de subir al 44% como ocurre con los encajes ordinarios. Naturalmente, esta ventaja depende de que la demanda de crédito se encuentre dada. Si la demanda de crédito está aumentando, por ejemplo, por efecto

de la inflación, reaparecería el estímulo a la entrada de divisas. Las menores tasas de interés son posibles en el caso del encaje marginal porque hay un aumento mayor de la cantidad de dinero y un aumento también menor en la riqueza financiera en poder del público, en comparación con el caso del encaje ordinario.

D. Disminución del ritmo de devaluación como política complementaria

Consideremos ahora lo que ocurriría si, manteniéndose la política de encajes marginales del 100%, la autoridad monetaria decide reducir en 5 puntos el ritmo de devaluación, en respuesta al fortalecimiento del sector externo y, posiblemente, a las presiones inflacionarias surgidas por efecto del shock externo. Los resultados aparecen en la columna 5 del Cuadro 1.

El abaratamiento del crédito externo induce una caída en la demanda de crédito doméstico y una entrada adicional de divisas. Las reservas internacionales pasan ahora a crecer 19.2%, en vez del 10% atribuible directamente al shock externo. La cantidad de dinero pasa a crecer 6% ya que la política de encaje marginal sólo tiene efecto sobre la expansión secundaria del dinero, no sobre el crecimiento de la base monetaria. Todo esto es consistente con una caída del 27.7% de la tasa de interés ponderada, que afecta tanto el rendimiento de las OMAS como de los CDTs bancarios. Por su parte, el costo del crédito doméstico se reduce al 39.6%, frente al 43.3% en la situación anterior con encajes marginales o el 44% en la situación con encajes ordinarios. Es interesante señalar, además, que en esta situación se produce una caída en las captaciones a través de CDTs y por lo tanto en el ahorro financiero rentable (recuérdese que está fijo el monto de las OMAS), cosa que no ocurría en ninguno de los casos anteriores. El resultado parece bastante paradójico a primera vista: el ahorro financiero se reduce a pesar de que el sector privado es más rico por efecto de la bonanza externa y a pesar de que ha ocurrido una

entrada de capitales al país. Lo que explica tal situación es que, por un lado, ha aumentado su stock de saldos líquidos y que, por otro, se ha reducido su nivel de endeudamiento interno. Estarían totalmente equivocadas las explicaciones tradicionales al problema de la reducción del ahorro financiero, como serían la caída en el ahorro real del sector privado, ya que de hecho ha ocurrido lo contrario, o como el desestímulo al ahorro por la caída en las tasas reales de interés internas, ya que lo que ha ocurrido justamente es que las tasas internas han quedado por encima de su paridad de equilibrio por la reducción en la devaluación.

E. Las OMAS en combinación con las políticas anteriores

Para completar el cuadro, considérese finalmente lo que ocurriría en el caso hipotético en que, en adición al encaje marginal y a la disminución del ritmo de devaluación, las autoridades monetarias deciden reforzar los esfuerzos de contracción con una política agresiva de colocación de OMAS para contrarrestar además los efectos de expansión de la base monetaria y eliminar completamente el crecimiento de los medios de pago.

Naturalmente, las tasas de interés deben subir en comparación con el caso anterior, porque es menor la oferta de dinero. Esto se logra básicamente a través del aumento extraordinario que ocurre en la remuneración de las OMAS, que se eleva al 61.4%. Las tasas de interés del CDT también se elevan en comparación con el caso anterior, aunque aún se mantienen bien por debajo de su nivel inicial. Lo mismo ocurre con el costo del crédito interno. Como resultado, es mayor la caída de su demanda y mayor la entrada de divisas, que ahora alcanza el 22.8%. Así las cosas, la combinación de encaje marginal, OMAS y menores ritmos de devaluación produce una duplicación del aumento de reservas causado originalmente por un shock externo favorable. Las tasas de interés bancarias, tanto activas como pasivas, son menores que cuando se mantiene sin variar el ritmo de devaluación, pero en

cambio el rendimiento de los títulos oficiales se dispara. Desde el punto de vista del ahorro financiero es cierto que ocurre una ampliación del mercado, que en nuestro ejercicio es de 4.4%, pero debido totalmente al enorme crecimiento de los títulos del Banco de la República (52.2%), ya que se registra una disminución tanto en las captaciones de CDT de los bancos (-7%), como en sus colocaciones (-2.6%).

IV. ALGUNAS IMPLICACIONES PARA LA COYUNTURA ECONOMICA ACTUAL

A la luz de los resultados de simulación, los encajes son la política individual más adecuada para contrarrestar la expansión monetaria originada en un shock externo favorable. El encaje marginal del 100% tiene además la ventaja de ser más automático que el encaje ordinario, generando menores presiones al alza sobre las tasas de interés y menores entradas adicionales de divisas. Sin embargo, en presencia de un proceso inflacionario en curso que el modelo no considera, el encaje marginal generalizado del 100% llevaría a inducir entradas de divisas porque el crédito quedaría congelado en un nivel nominal insuficiente para satisfacer una demanda nominal creciente.

La desaceleración del ritmo de devaluación es un instrumento inadecuado de control monetario, porque induce entradas adicionales de divisas, disminuye las captaciones remuneradas y las demandas de crédito del sistema financiero y genera fuertes presiones de expansión monetaria. El modelo no distingue entre el ritmo de devaluación observado y el esperado, pero es obvio que es éste último el que determina las decisiones del sector privado. En presencia de una entrada continua de divisas, la aceleración del ritmo de devaluación puede ser insuficiente para alterar las expectativas de devaluación moderada e incluso de revaluación del tipo de cambio, a menos que logren eliminarse las otras causas de la entrada de divisas.

La combinación del encaje marginal generalizado

del 100% con las políticas de desaceleración de la devaluación y colocación de títulos del Banco de la República permite lograr con total precisión un objetivo predeterminado de crecimiento de los medios de pago, cosa que no hace ninguna de las demás opciones de política consideradas. Sin embargo, tal cosa se logra al costo de maximizar la entrada adicional de divisas, producir la mayor reducción de las captaciones remuneradas del sistema financiero y las más altas tasas de los títulos del Banco. Paradójicamente, ello no produce una situación de estrangulamiento crediticio, porque los faltantes de crédito doméstico se compensan con las entradas de divisas. De esta manera, la estrategia es bastante inócua para fines de control de la demanda agregada.

Con el fin de eliminar los alicientes financieros para traer divisas al país son aconsejables las políticas que conduzcan a reducir las tasas de interés domésticas, tanto activas como pasivas, a restablecer la oferta de crédito interno y a elevar la rentabilidad relativa de las inversiones financieras en el exterior. A partir de agosto, las nuevas autoridades monetarias han tomado diversas medidas en esa dirección. Inicialmente aceleraron la tasa de devaluación hasta un ritmo que alcanzó una tasa anualizada del 38% e indujeron además una disminución apreciable del rendimiento de los títulos del Banco de la República, que cayó de tasas que superaron el 48% en junio a niveles por debajo del 38% en octubre. Infortunadamente, reemplazaron el encaje marginal por mayores encajes ordinarios, perdiéndose las ventajas ya mencionadas de ese instrumento, sin generar a cambio mayor posibilidad de expansión del crédito ni de reducción de las tasas de interés bancarias, que antes bien han mostraron tendencia al alza después de esa decisión. Además, por haberse perdido la automaticidad del encaje marginal del 100%, las autoridades monetarias empezaron a verse precisadas a adoptar medidas adicionales de control monetario, como la fijación de un porcentaje obligatorio de posición propia en activos en moneda extranjera de los bancos, contribuyendo

a mantener un clima de inestabilidad de las reglas del juego en materia financiera.

Como la avalancha de divisas continuó con posterioridad a esas medidas las autoridades se vieron finalmente forzadas a revaluar el tipo de cambio, ya que estaba perdiendo credibilidad la política de devaluación acelerada. El mecanismo adoptado consistió en ampliar a 360 días el plazo de maduración de los Certificados de Cambio y en reducir del 90 al 87.5% el precio de sustentación de estos papeles. Además, se otorgó una remuneración del 9% (por encima de la tasa de devaluación) a los Certificados de Cambio ya expedidos que sean mantenidos por el público después de vencido su plazo inicial de maduración de 90 días.

Estas medidas son acertadas y la principal crítica que puede hacerseles es que no se hayan tomado antes de haber acelerado el ritmo de devaluación y de haber desmontado el encaje marginal, puesto que justamente era necesario revaluar para abrirle espacio a un mayor ritmo *sostenible* de devaluación y detener así el flujo de capitales con el fin de abrirle margen al financiamiento interno, para entonces sí desmontar el encaje marginal.

Aún no es evidente que las nuevas medidas sean suficientes para detener la acumulación de reservas.

De hecho, el saldo a noviembre 8 fue US\$6433 millones, es decir aproximadamente US\$60 millones más que en el momento en que se tomaron las últimas disposiciones (28 de octubre). La continuada entrada de divisas tiende a dar cada vez más razón a quienes afirman que su principal causa no es de origen especulativo. Pero, cualquiera que sea la causa, mal harían las autoridades monetarias en reforzarla con un manejo inadecuado de los instrumentos de control monetario, como venía ocurriendo hasta agosto. Lo que se requiere en adición es, por consiguiente, que se adopten medidas de carácter tributario para castigar la entrada de divisas originadas en el narcotráfico o en la repatriación de capitales no acogidos a la amnistía tributaria, que se induzca el pago anticipado de deudas externas públicas y privadas y, sobre todo, que se evite el desembolso de los nuevos créditos externos contratados por el sector público ya que, en ausencia de demanda por esas divisas, equivalen exactamente a financiamiento primario por parte del Banco de la República. Es preocupante que el Plan de Desarrollo recientemente anunciado por el gobierno mantenga además un claro sesgo hacia el financiamiento externo y que no planteé estrategias para recuperar los disminuidos recaudos tributarios ni para fortalecer el ahorro privado, como sería necesario tanto por razones de corto como de largo plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Lora, E. (1991), "Políticas monetarias y comportamiento financiero en Colombia: Un modelo financiero de equilibrio general" *Monetaria*, CEMLA, México, Enero.

APENDICE MATEMATICO

I. MODELO

$$[1] C \equiv E + D + T + O - RI - F$$

$$[2] M \equiv E + D - m [RI + F - O]$$

$$[3] RI \equiv W - F + Z = AE + Z$$

$$[4] C \equiv b_0 + b_1 PY + b_2 (J - L)$$

$$[5] C + Z = f_0 + f_1 PY$$

$$[6] M = k_0 + k_1 PY + k_2 I$$

$$[7] T/O = d_0 + d_1 (I_t - I_0)$$

$$[8] I = \gamma I_t + (1 - \gamma) I_0$$

$$[9] J = a_0 + a_1 I_t$$

$$m = \frac{1 + e}{e + r}$$

$$(W - F) = AE = \text{exógeno}$$

donde:

- C = Crédito doméstico del sistema financiero al sector privado.
- D = Depósitos en cuenta corriente de bancos privados.
- E = Efectivo.
- T = Activos financieros domésticos con rendimiento emitidos por Bancos.
- O = Títulos de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) del Banco Central.
- RI = Reservas internacionales.
- F = Crédito del Banco Central al Gobierno.
- Z = Crédito externo neto.
- W = Riqueza financiera del sector privado.
- m = Multiplicador monetario.
- e = D/E relación cuentas corrientes/efectivo.
- r = R/D coeficiente de reservas.
- M = Medios de Pago.
- J = Tasa de interés activa (sobre el crédito doméstico).
- L = Tasa de interés activa externa (sobre Z).
- I = Tasa interna de interés pasiva promedio.
- I_t = Tasa de interés de los activos T.
- I_0 = Tasa de interés de las OMAs.
- PY = Ingreso o producción nominal.

Nota: Los parámetros pueden interpretarse como constantes de calibración [b_0, k_0, d_0, f_0, a_0] y como elasticidades [$b_1, b_2, k_1, k_2, f_1, d_1$] si se toman las variables anteriores en forma logarítmica. γ es un factor de ponderación, basado en el peso relativo de los activos T y O en el período inicial.

II. FORMA REDUCIDA

$$[a] \quad -T + b_2 a_1 I_t + (1-m)Z = [-b_o - b_2 a_o] + (m-1)[AE+F] + (1-m)O - b_1 PY + b_2 L$$

$$[b] \quad k_2 \gamma I_t + k_2(1-\gamma)I_o - mZ = -k_o - k_1 PY + m[AE+F] - mO$$

$$[c] \quad T - Od_1 I_t + Od_1 I_o = Od_o$$

$$[d] \quad b_2 a_1 I_t + Z = [f_o - b_o - b_2 a_o] + (f_1 - b_1)PY + b_2 L$$

Variables endógenas	Variables exógenas
dT	d[AE + F]
dI _t	dO
dI _o	dPY
dZ	dL

III. FORMA REDUCIDA EN DIFERENCIAS

$$[a]' \quad -dT + b_2 a_1 dI_t + (1-m)dZ = (m-1)d[AE+F] + (1-m)dO - b_1 dPY + b_2 dL$$

$$[b]' \quad k_2 \gamma dI_t + k_2(1-\gamma)dI_o - mdZ = -k_1 dPY + md[AE+F] - mdO$$

$$[c]' \quad dT - Od_1 dI_t + Od_1 dI_o = [d_o + d_1(I_t - I_o)]dO$$

$$[d]' \quad b_2 a_1 dI_t + dZ = (f_1 - b_1)dPY + b_2 dL$$

$$\underbrace{\begin{bmatrix} -1 & b_2 a_1 & 0 & (1-m) \\ 0 & k_2 \gamma & k_2(1-\gamma) & -m \\ 1 & -Od_1 & Od_1 & 0 \\ 0 & b_2 a_1 & 0 & 1 \end{bmatrix}}_A \underbrace{\begin{bmatrix} dT \\ dI_t \\ dI_o \\ dZ \end{bmatrix}} = \underbrace{\begin{bmatrix} [m-1] & [1-m] & -b_1 & b_2 \\ m & -m & -k_1 & 0 \\ 0 & [d_o + d_1(I_t - I_o)] & 0 & 0 \\ 0 & 0 & [f_1 - b_1] & b_2 \end{bmatrix}}_B \underbrace{\begin{bmatrix} d[AE+F] \\ dO \\ dPY \\ dL \end{bmatrix}}$$

IV. SOLUCION GENERAL

$$\text{Determinante de A} = (-1) \begin{vmatrix} k_2 \gamma & k_2(1-\gamma) & -m \\ -Od_1 & Od_1 & 0 \\ b_2 a_1 & 0 & 1 \end{vmatrix} + \begin{vmatrix} b_2 a_1 & 0 & (1-m) \\ k_2 \gamma & k_2(1-\gamma) & -m \\ b_2 a_1 & 0 & 1 \end{vmatrix}$$

$$= (-1) [Od_1 k_2 + m Od_1 b_2] + [b_2 a_1 k_2(1-\gamma) - k_2(1-\gamma)(1-m) b_2 a_1]$$

$$= (-1) [Od_1 (k_2 + m b_2 a_1)] + b_2 a_1 k_2(1-\gamma)m$$

$$= -Od_1 k_2 - Od_1 m b_2 a_1 + m b_2 a_1 k_2(1-\gamma)$$

$$= m b_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2$$

Nota: El determinante de una matriz se especifica mediante el uso de líneas verticales rectas.

Matriz adjunta de A:

$$\begin{bmatrix} Od_1(-k_2 - m b_2 a_1) & 0 & b_2 a_1 k_2(1-\gamma)m & 0 \\ b_2 a_1 k_2(1-\gamma) & -k_2 \gamma m b_2 a_1 Od_1 & -Od_1 k_2(1-\gamma) & b_2 a_1 [(m-1)k_2(1-\gamma) - Od_1 m] \\ 0 & k_2(\gamma-1)[Od_1 - m b_2 a_1] & Od_1 [k_2 \gamma + m b_2 a_1] & 0 \\ (m-1) b_2 a_1 k_2(1-\gamma) & -m Od_1 b_2 a_1 & 0 & k_2 [b_2 a_1(\gamma-1) - Od_1] \end{bmatrix}$$

V. SOLUCIONES PARA dT y dZ

$$dT/d[AE+F] = a_{11} = \frac{(1-m)Od_1(k_2 + m b_2 a_1)}{m b_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dT/dO = a_{12} = \frac{(m-1)Od_1(k_2 + m b_2 a_1) + b_2 a_1 k_2(1-\gamma)m[d_o + d_1(l_1 - l_o)]}{m b_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dT/dPY = a_{13} = \frac{b_1 Od_1(k_2 + mb_2 a_1)}{mb_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dT/dL = a_{14} = \frac{b_2 Od_1(-k_2 - mb_2 a_1)}{mb_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dZ/dL = a_{44} = \frac{k_2 b_2 [(m-1)b_2 a_1(1-\gamma) - [b_2 a_1(\gamma-1) - Od_1]]}{mb_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dZ/dO = a_{42} = \frac{(m-1)(1-m) b_2 a_1 k_2(1-\gamma) + m^2 Od_1 b_2 a_1}{mb_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

$$dZ/d[AE+F] = a_{41} = \frac{(m-1)^2 b_2 a_1 k_2(1-\gamma) - m^2 Od_1 b_2 a_1}{mb_2 a_1 [k_2(1-\gamma) - Od_1] - Od_1 k_2}$$

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL.) Programa patrocinado por el Quinto Centenario del Descubrimiento de América.

Junta de Asesores: Presidente: Aníbal Pinto. Vicepresidente: Angel Serrano. Vocales: Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Santiago Roldán, Gert Rosenthal, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, María C. Tavares, Edelberto Torres-Rivas, Juan Velarde Fuentes, Luis Yáñez-Barnuevo.

Director: Osvaldo Sunkel

Secretario de Redacción: Carlos Abad

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz.

Número 19

Enero-Junio 1991

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «LA ENCRUCIJADA DE LOS NOVENTA. AMERICA LATINA»

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE AMERICA LATINA EN LOS NOVENTA

- * Luiz Carlos Bresser Pereira, La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal?
- * Enrique V. Iglesias, La difícil inserción internacional de América Latina.
- * Gert Rosenthal, América Latina y el Caribe. Bases de una agenda de desarrollo para los años noventa.
- * José Antonio Ocampo, Perspectivas de la economía latinoamericana en la década de los noventa.
- * Victor E. Tokman, Pobreza y homogeneización social: Tareas para los noventa.

CAPITAL HUMANO, INNOVACION TECNOLOGICA Y GESTION EMPRESARIAL

- * Juan Carlos Tedesco, Estrategias de desarrollo y educación: El desafío de la gestión pública.
- * Ennio Rodríguez, América Latina ante el abismo creciente de su rezago tecnológico.
- * Bernardo Kliksberg, Las perspectivas de la gerencia empresarial en los años noventa.

ESCENARIOS POLITICOS Y SOCIALES

- * Francisco Weffort, Notas sobre a crise do Estado-Nação.
- * José Matos Mar, Los pueblos indios de América.
- * Helio Jaguaribe, A social democracia e as condições da América Latina e do Brasil.

LAS RELACIONES DE AMERICA LATINA CON LOS EE. UU. Y LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

- * José Miguel Insulza, Estados Unidos y América Latina en los noventa.
- * Bruce M. Bagley y Juan Gabriel Tokatlán, Droga y dogma: La diplomacia de la droga de Estados Unidos y América Latina en la década de los ochenta.
- * Piero Gleijeses, Reflexiones sobre la victoria de los Estados Unidos en Centroamérica.
- * Jorge Grandí, Las dimensiones del Mercado Unico Europeo y América Latina: Implicaciones y reflexiones sobre algunos interrogantes.

FIGURAS Y PENSAMIENTO: Homenaje a Aníbal Pinto

- * Diez años después, Angel Serrano, Pedro Pablo Kuczynski, Rodolfo Riezniak y Carlos Abad.
- * Discurso pronunciado en la Universidad Estadual de Campinas, con ocasión de conferirse a Aníbal Pinto el título de Doctor Honoris Causa, por José Serra.
- * Genio y figura de Aníbal Pinto, por Alfredo Eric Calcagno.
- * Aníbal Pinto. La significación de lo político, por Enzo Faletto.
- * Referencias representativas de la obra de Aníbal Pinto, por Héctor Assael.

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 seis reseñas realizadas por E. Lander, L. E. Lander, L. Gómez Calcaño, M. López Maya y H. Sonntag, Alfredo Stein y Marshall Wolfe (latinoamericanas); Carlos Berzosa, Manuel Ricardo López Aísa y Marisa Loredó (españolas).
- * Revista de Revistas Iberoamericanas: Más de 1.100 artículos, publicados en las principales revistas académicas y científicas de Iberoamérica, clasificados en un índice alfabético-temático de economía política.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 6.600 pesetas; Europa, 60 dólares; América Latina, 50 dólares y resto del mundo, 70 dólares.

Agencia Española de Cooperación Internacional
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 583 83 91
Fax: 583 83 10

Informes de Investigación

LECTURAS DE ECONOMIA

ISSN 0120-2596

Resolución del Ministerio de Gobierno 002650 de 1980
Medellín, No 32-33 Mayo-diciembre 1990

Editada por el Departamento de Economía y el
Centro de Investigaciones Económicas -CIE-
Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia

Tabla de contenido

Las variables naturales en la teoría clásica de la competencia
Edith Alicia Klimovsky

**Política y política económica: reflexiones teóricas en torno
del plan de ajuste 1984-1986 en Colombia**
Alberto Carrasquilla

La mercancía patrón en la teoría de Piero Sraffa
Alberto Benítez

Los bancos de Cartagena, 1874-1925
Adolfo Meisel Roca

**Modelo económico de demanda de energía eléctrica
en la industria colombiana**
Jesús Botero - Elkin Castaño - Carlos Eduardo Vélez

Índice de revistas internacionales y novedades editoriales -CIE-

Valor de la suscripción anual -dos números-

Colombia:	Ordinaria	\$3.000
	Estudiantes	\$2.000
	(Anexar constancia)	
Exterior:	U.S.\$45

Todo pago debe hacerse a nombre de la Universidad de Antioquia-CIE

Correspondencia, canje y suscripciones. LECTURAS DE ECONOMIA, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia, Apartado aéreo 1226, Tel. 233 06 90, Medellín, Colombia, Suramérica.

Si cancela con giro postal o bancario, favor enviarnos por separado un oficio anunciándonos su número y fecha. No se aceptan suscripciones por más de un año.

Lineamientos para una Política de Privatización

Miguel Urrutia

I. INTRODUCCION

Una política de privatización puede tener tres objetivos: garantizar la libertad, aumentar la tasa de crecimiento del ingreso per cápita de la economía, o aumentar la gobernabilidad. En las economías centralmente planificadas los partidarios de la privatización han argumentado que ésta es una condición necesaria para el logro de la libertad del individuo, aunque también consideran que la privatización es un requisito para acelerar el crecimiento económico en la situación actual de desarrollo económico de Europa del Este. El segundo objetivo de la privatización tiene que ver con su impacto sobre la tasa de crecimiento de la economía, y ese efecto depende de si la privatización logra aumentar la tasa de ahorro, la rentabilidad de la inversión, o mejora la asignación de los recursos en la sociedad. En algunos países también se considera que la privatización puede mejorar la gobernabilidad y legitimar al Estado, al quitarle al gobierno funciones que no puede cumplir eficientemente o que sólo puede cumplir tomando medidas impopulares.

La literatura sobre privatización sugiere, por otra parte, que esta política no es un buen mecanismo

de redistribución del ingreso. Al contrario, es necesario tener mucho cuidado al diseñar una política de privatización para asegurar que ésta no tenga efectos negativos sobre la distribución. En particular, es necesario crear condiciones de competencia en los sectores que se van a privatizar, para evitar que los nuevos propietarios capten rentas monopólicas. En los casos poco comunes donde la libertad de importación no evita las condiciones que hacen posible el mantenimiento de un monopolio, el Estado debe diseñar sistemas eficientes de regulación que eviten las distorsiones económicas y la concentración del ingreso que hacen posible una estructura de mercado no competitiva.

Aunque en el pasado la teoría económica ha enfatizado mucho los efectos negativos de las fallas en los mercados y de los monopolios sobre la distribución, la buena asignación de los recursos, y la eficiencia interna de las firmas, el cambio tecnológico de las últimas décadas y la integración de la economía mundial han disminuido los casos en que se dan los monopolios naturales. En las economías que han superado las etapas iniciales del desarrollo económico no son tan frecuentes las fallas en los mercados o los monopolios, y

parecería que estos últimos son función de las reglamentaciones establecidas por el Estado y no de las condiciones naturales de la economía. En los casos en que las imperfecciones de mercado son creadas por la intervención del Estado, una política de privatización, que facilite o haga posible la competencia, puede contribuir a una mejora en la distribución del ingreso, fuera de incrementar la eficiencia y mejorar la distribución de los recursos escasos de la sociedad.

Sin embargo, parecería que el efecto más importante de la privatización es el del aumento de la eficiencia, y por lo tanto de la tasa de crecimiento de la economía. A continuación se discuten las condiciones bajo las cuales la privatización contribuye a incrementar la eficiencia, para así definir criterios que hagan posible escoger las áreas de la economía colombiana que se podrían privatizar.

II. EFICIENCIA DE LOS SECTORES PUBLICO Y PRIVADO

Aunque existe la creencia generalizada de que la empresa privada es más eficiente que la pública, no es fácil comprobar empíricamente si eso es cierto, pues habría que comparar la eficiencia de ambos tipos de empresa en el mismo sector y en condiciones de mercado similares. Los estudios que han intentado esas comparaciones a nivel internacional han encontrado que si bien hay casos de empresas públicas muy eficientes¹, las empresas privadas en general producen a menores costos, y algunos servicios públicos que los gobiernos han subcontratado con el sector privado también se han comenzado a prestar a menores costos [ver las referencias en Letwin (1988) pp.32-39].

La literatura académica tiende a concluir que la empresa privada es más eficiente que la pública,

¹ Lufthansa, una empresa estatal, está entre las aerolíneas más eficientes del mundo, y la Volkswagen, antes de su privatización, era una de las empresas de automóviles más innovadoras y exitosas.

pero que la eficiencia es más función del grado de competencia en el mercado que de la naturaleza de la propiedad de la empresa [ver Van de Walle (1989)]. Por lo tanto, se concluye que el aumento en eficiencia generado por la privatización sólo será significativo si ésta se acompaña con medidas que aumenten la competencia y ajusten los precios relativos en la economía a un nivel que estimule la eficiencia a través de la liberalización. La privatización puede disminuir la eficiencia si al hacerla se le garantiza al sector privado un monopolio. Como el precio al que se puede vender una empresa pública depende del valor presente de las futuras utilidades de la empresa, existe el peligro de que para maximizar los ingresos fiscales presentes por la venta de propiedades estatales, un gobierno establezca regulaciones que faciliten el comportamiento no competitivo de las empresas que desea privatizar, pues esto maximizaría las utilidades futuras de los compradores potenciales. Es claro entonces que la privatización se debe hacer asegurando que el sector privado que reemplaza al sector público tenga que enfrentar condiciones de competencia.

Para aclarar el efecto de la privatización sobre la eficiencia vale la pena definir dos tipos de eficiencia. Una es la eficiencia en la asignación de recursos en la sociedad. Esta eficiencia depende esencialmente de los precios relativos, y la economía del bienestar ha comprobado que los precios que resultan de la competencia perfecta son los que llevan a la asignación eficiente de los recursos. Para lograr este tipo de eficiencia, la propiedad de la empresa o quién presta el servicio no es importante. El otro tipo de eficiencia tiene que ver con la eficiencia interna con que una entidad produce un bien o presta un servicio. En ese caso el énfasis es en la reducción de costos, y esta eficiencia se ha llamado eficiencia productiva.

La ventaja de la empresa privada está en la eficiencia productiva. La literatura económica sobre derechos de propiedad sostiene, con argumentos bastante convincentes, que los incentivos a los

administradores de las empresas públicas para minimizar costos son menores que en las empresas privadas [ver Hemming y Mansoor (1988) para un resumen de estos argumentos]. Adicionalmente, como los objetivos de las empresas públicas son difusos, a diferencia de la empresa privada, cuyo objetivo único es maximizar utilidades, es mucho más difícil monitorear el comportamiento de los administradores públicos, y juzgar si están logrando los objetivos que se les impusieron. También quienes deben supervisar a los administradores públicos en general tienen menos información que los dueños que supervisan la actuación de los administradores y gerentes en las empresas privadas, y esto reduce la capacidad de los primeros para presionar a los administradores a ser eficientes.

Pero aun si los administradores privados son menos buenos que los públicos, en el largo plazo las empresas privadas tendrán menores costos debido a que las ineficientes saldrán del mercado, o serán adquiridas a bajo costo por empresarios en capacidad de mejorar las utilidades. Una causa importante de la ineficiencia de la empresa pública es que cuando deja de ser competitiva, el gobierno la subsidia o la protege en lugar de liquidarla. Otro de los problemas de las empresas públicas es que tienden a envejecer mal. La mayoría de las empresas públicas no pasan por procesos radicales de reorganización, mientras que las empresas privadas se reestructuran, frecuentemente de manera radical, cada 10 o 15 años [ver Cassese, S. (1990)].

Finalmente, existe consenso, aun entre los partidarios de la empresa pública, de que la interferencia política disminuye la eficiencia operativa de estas entidades. Las empresas estatales eficientes son precisamente aquellas que funcionan con mucha autonomía y con reglas e incentivos parecidos a los del sector privado. Si la interferencia política afecta negativamente la eficiencia en países como Inglaterra o Corea, el problema es mucho más grave en Colombia, donde los gerentes de las empresas y de la administración cambian con cada

cambio político, y se nombran con criterios partidistas y no con base en la experiencia administrativa demostrada en cargos administrativos similares.

Sin embargo, es importante recordar que la eficiencia productiva es sólo una de las metas económicas de una sociedad. Como ya se mencionó, una de las razones que se daban para justificar la nacionalización de algunas actividades en el pasado era el argumento de que las fallas en los mercados o las situaciones de monopolio llevaban a ineficiencias en la asignación de los recursos. Otro argumento era que las empresas privadas no tomaban en cuenta los costos y los beneficios externos de su actividad, o que el libre juego del mercado concentraba el ingreso, particularmente a través de la explotación privada de las condiciones monopólicas. Cárdenas (1988) discute la diferencia en objetivos entre la empresa pública y la privada, y por qué la empresa pública no se puede juzgar con los mismos parámetros que la empresa privada.

No obstante, la privatización se justifica siempre y cuando los aumentos en bienestar por las mejoras en la eficiencia productiva y en eficiencia en la asignación de recursos que ésta genere sean mayores a las pérdidas en bienestar causadas por abandonar algunos de los objetivos que una empresa pública podría lograr mejor. Bos (1988) ha tratado de modelar formalmente los cambios en eficiencia generados por la privatización y compararlos con los cambios en los objetivos sociales que pueden lograr mejor las empresas públicas. Su conclusión es que los aumentos en eficiencia logrados cuando existe una situación de monopolio natural pueden estar en buen grado compensados por pérdidas en los objetivos sociales que puede cumplir la empresa pública.

Aunque los aumentos en eficiencia productiva generados por la privatización pueden ser sustanciales, particularmente en las condiciones colombianas, donde los incentivos para la buena admi-

nistración y la minimización de costos por parte de los administradores públicos son muy débiles debido a la inestabilidad laboral y a la importancia de las credenciales políticas como criterio para juzgar la efectividad gerencial, el efecto potencial sobre el desarrollo económico de un aumento de la eficiencia en la asignación de recursos generada por un cambio hacia mercados más competitivos puede ser mayor. La literatura académica sobre privatización concluye entonces que sólo se puede asegurar que los beneficios de ésta sean mucho mayores que sus costos, si los procesos de privatización se hacen de manera que se aumente la competencia y se acompañen de medidas de regulación encaminadas a lograr también la mayor competencia.

Vale la pena comentar aquí que la privatización puede ser una condición necesaria para lograr mercados más competitivos. La nueva literatura de economía política, identificada con la escuela de "public choice" en el mundo anglosajón, ha mostrado cómo los administradores públicos tienen mayor capacidad para obtener del gobierno privilegios monopólicos que los protegen de la competencia y regulaciones que hacen posible trasladar a los ciudadanos costos excesivos de servicios públicos o bienes producidos por empresas estatales. En ese caso, la privatización disminuiría los monopolios causados por la regulación estatal, lo cual aumentaría la eficiencia en la asignación de recursos. Este argumento de la literatura de economía política debilita mucho el argumento clásico a favor de la nacionalización de ciertos sectores monopólicos para que la empresa estatal evitara las distorsiones del monopolio y hacer que la empresa estatal se comporte como si funcionara en un mercado perfectamente competitivo y tomara en cuenta los costos externos de su actividad. La realidad en Colombia es que las empresas estatales son las más contaminantes, o sea las que menos toman en cuenta los costos externos de su actividad, y las que han logrado que el Estado les cree los más efectivos monopolios.

Aunque es claro que el impacto de la privatización sobre la tasa de crecimiento del ingreso nacional será mayor si ésta se combina con medidas que aumenten la competencia, las ganancias en eficiencia productiva en Colombia no serían triviales. Hay que recordar que cualquier reducción en costos de los servicios prestados por el Estado hace que la economía sea más competitiva internacionalmente. Dado el peso del gasto público en el gasto total de la economía, los aumentos en eficiencia del Estado pueden mejorar la tasa de aumento en la productividad nacional de manera importante. Hay que recordar, por ejemplo, que 14 de las empresas con mayor patrimonio en Colombia son del Estado. Si la eficiencia operativa en algunas de ellas se mejora a través de la privatización, el efecto sobre la economía puede ser importante.

III. PRIVATIZACION Y TASA DE AHORRO

La Misión Chenery y la mayoría de los modelos de la economía colombiana concluyen que para acelerar la tasa de crecimiento de la economía es necesario incrementar la tasa de ahorro. Es importante por lo tanto analizar si la privatización afecta esta variable.

No es fácil determinar si la privatización en países como Francia o Inglaterra llevó a aumentos en la tasa de ahorro. Sin embargo, hay indicios interesantes de que sí pudo ocurrir esto. Halperin (1988) cuenta que el 13% de los franceses adquirieron por lo menos una acción en las primeras 6 privatizaciones, y Letwin (1988) sostiene que en Inglaterra había 2 millones de accionistas en 1979, antes de las privatizaciones, y 9 millones 8 años después. En Francia, el número de accionistas aumentó de 1.5 millones a 5.5 millones. En Jamaica el proceso de privatización también aumentó drásticamente el tamaño de la bolsa de valores. En Portugal la ampliación de la bolsa también coincidió con el programa de privatización. José Pena do Amaral (1990) relata que la capitalización de las acciones en bolsa aumentó 53 veces entre

1985 y 1989, y el número de compañías inscritas pasó de 50 a 195.

En Colombia se han hecho toda clase de esfuerzos para desarrollar el mercado de capitales, y la inversión en acciones en particular. El Estado ha creado todo tipo de incentivos tributarios con este fin, y aceptó el costo fiscal de eliminar la doble tributación para incentivar la compra de acciones y desincentivar el excesivo endeudamiento de las empresas. El Estado también ha utilizado incentivos fiscales para fomentar la democratización de la tenencia de acciones.

Varios países han utilizado con éxito los programas de privatización para democratizar la tenencia de acciones y fomentar el desarrollo del mercado de capitales. Los resultados consignados arriba muestran que la privatización parece ser un mecanismo bastante eficiente para el logro de estos objetivos. Vale la pena comentar, sin embargo, que esos países tomaron la decisión consciente de fomentar el mercado de capitales a través del programa de privatización, y que esa decisión implicó que las propiedades estatales no se vendieron al mayor precio posible.

Para colocar acciones entre empleados y el público en general, los gobiernos inglés y francés ofrecieron inicialmente las acciones a precios atractivos, e inmediatamente después de la privatización éstas se transaban en bolsa entre 15% y 30% más caras. Esa prima es en cierto sentido el sacrificio fiscal necesario para fomentar el desarrollo del mercado de capitales y la democratización del capital accionario.

Vale la pena comentar, sin embargo, que la colocación de acciones entre el público a través de las bolsas de valores tiene costos decrecientes. Al principio, para educar al público, los descuentos sobre el valor real del proceso de oferta tienen que ser sustanciales, pero una vez que se crea el mercado popular de acciones, esos descuentos pueden

disminuir.

En el caso colombiano, donde uno de los grandes limitantes para el desarrollo del mercado accionario es la falta de oferta de acciones de sociedades abiertas, un programa de privatización ambicioso podría fortalecer la bolsa.

También parece muy atractiva la idea de darle preferencia en la compra de las acciones a los empleados de las empresas. Esto no sólo contribuye a la democratización del capital accionario, sino que desarma la oposición de los trabajadores de las empresas estatales a los programas de privatización. De hecho, se puede esperar que una de las principales fuentes de oposición a la privatización venga de los trabajadores oficiales, pues temen que la racionalización que lleve a cabo el sector privado disminuya la nómina o el poder del sindicato. Si se le venden acciones a los empleados en condiciones especiales, las ganancias de capital potenciales pueden mejorar para ellos las perspectivas de la privatización. El hacer a los trabajadores de las empresas propietarios también puede mejorar las relaciones industriales, y facilitar la cooperación entre empleados y la gerencia en proyectos para aumentar la productividad.

Fuera de ofrecer las acciones en venta a un precio atractivo para asegurar su colocación, los gobiernos han ofrecido condiciones especiales de compra a los trabajadores y a los usuarios de los servicios. En Francia la ley que autorizó las privatizaciones estableció un trato prioritario para los particulares cuya demanda no excediera de diez títulos, y reservó hasta 10% de los títulos puestos en venta para los trabajadores, otorgándoles descuentos del 5% y el 20% respecto al precio de la oferta pública. En Inglaterra los estímulos a la compra de acciones por los empleados de las empresas también dieron buen resultado, y se estima que más del 90% de la fuerza de trabajo de las empresas privatizadas se volvió accionista de su empresa [Letwin (1988)]. En el caso de British

Telecom se le ofrecieron a los empleados 2 acciones gratis por cada acción comprada, hasta un máximo de 77.

Es importante entender que muchos de los países que han tenido éxito en sus programas de privatización no han tratado de maximizar el precio de venta de las empresas estatales, sino que han diseñado metodologías de venta que favorecen a los trabajadores de las empresas y a los usuarios de éstas. También, en lugar de utilizar sistemas de licitación, que podrían maximizar el precio de venta, han preferido ofrecer las acciones en la bolsa para fortalecer así esa entidad.

La conclusión es que el gobierno no debe obsesionarse con el problema del precio al que se vende la propiedad estatal. Maximizar el precio de venta puede implicar darle protección de la competencia a las empresas estatales que se van a vender, o facilitar la compra de bloques grandes de acciones para así obtener una prima de los que deseen tener control de la empresa. Ninguna de las dos cosas es deseable.

Dado que parece prioritario en Colombia fomentar el desarrollo del mercado de acciones para crear mecanismos eficientes de movilización de capital riesgo, se recomienda que en la medida de lo posible, se utilicen las bolsas para la venta de las empresas públicas. Para crearle apoyo al programa de privatización, el cual sin duda aumentará la tasa de crecimiento de la economía, se recomienda darle preferencia a los usuarios de los servicios privatizados y a sus trabajadores, con sistemas de colocación de acciones similares a los utilizados con éxito en Inglaterra, Francia y Portugal.

Las preferencias para los trabajadores pueden ser de varios tipos: [1] se les da derecho a la compra de un número dado de acciones, y se les regala una acción por cada tres acciones compradas, [2] se les venden acciones con un descuento con relación al precio de venta establecido para el

público, o [3] se les ofrece crédito para la compra de acciones, con la condición de no venderlas durante dos o tres años. Obviamente se puede diseñar el incentivo con la combinación de cualquiera de estos métodos.

Si se quiere distribuir la tenencia de las acciones de manera amplia, el Estado puede darle primera opción de compra, al precio de oferta establecido, a los usuarios de los servicios de las empresas, hasta un límite dado de acciones por persona. Si el precio de oferta es atractivo, y la emisión se sobresuscribe, los inversionistas individuales obtendrán sus acciones por debajo del precio de mercado. En Portugal se utilizó el sistema de venta en cascada [Pena do Amaral (1990)]: se le ofrece un bloque de acciones a precio fijo a los trabajadores, y una vez éstos hacen sus compras, se ofrece otro bloque al público general a precio fijo también. En estos dos casos se pueden poner topes al número de acciones que puede comprar un individuo. En la última etapa de la cascada se rematan al mejor postor las acciones que quedan. En todos los casos la democratización del mercado de capitales y la inversión en educar al público sobre nuevas formas de ahorro que ésta implica, tiene un costo para el Estado, pues sólo tendrá éxito si las acciones se le venden a los trabajadores ya los usuarios a un precio inferior al que pagaría un inversionista que desea manejar la empresa como sociedad cerrada. Esta consideración nos lleva a la discusión de cual debería ser el precio al cual el Estado vende sus propiedades.

IV. PRECIO DE VENTA Y DEFICIT FISCAL

Quienes han estudiado cuáles son los factores que han llevado a diversos gobiernos a embarcarse en proyectos de privatización han concluido que uno de los factores determinantes ha sido la existencia de serios problemas fiscales [ver Vernon (1988) y Jones et. al. (1989)]. La venta de activos estatales afecta tanto el déficit fiscal de largo plazo como el déficit fiscal del presente.

Si la administración pública y la privada tienen eficiencias similares, la privatización no debería cambiar el déficit fiscal de largo plazo. La venta se haría al valor presente de las futuras utilidades de la empresa, y los ingresos que obtendría el gobierno en el presente serían equivalentes a los menores ingresos que obtendría en el futuro. En ese caso la venta sólo se justifica si el déficit fiscal actual está creando desequilibrios macroeconómicos muy serios que afectan la tasa de crecimiento de largo plazo. Ese sería el caso de economías como la brasilera o la mexicana, donde el desequilibrio fiscal estaba generando una hiperinflación que podía perjudicar el crecimiento por décadas. En ese caso la venta se justifica para poner a la economía nuevamente en la senda del crecimiento, aun a costa del sacrificio de recursos fiscales futuros. En este caso la privatización no mejora el déficit fiscal de largo plazo, pero se justifica debido a que los ingresos fiscales presentes tienen mucho más valor que los del futuro.

Sin embargo, en la mayoría de los casos la privatización sí mejora el déficit fiscal de largo plazo, pues el valor presente de las utilidades de la empresa pública es mayor en manos de inversionistas privados que en manos del Estado, bajo el supuesto de una mayor eficiencia operativa de los primeros. Si la empresa se vende al valor presente de las utilidades que el sector privado le puede sacar, entonces esa suma será superior al valor presente de los ingresos que generaría para el Estado. En ese caso, que sería el más común, la privatización aumentaría los ingresos fiscales del Estado, cosa muy conveniente en Colombia, donde todavía es muy alta la rentabilidad social de las inversiones en los servicios básicos del Estado.

En el caso colombiano los desequilibrios macroeconómicos presentes no son tan grandes, y por lo tanto no es fundamental tratar de maximizar el precio de venta de las empresas o propiedades estatales. Lo único necesario es que éste sea superior al valor presente de las utilidades que genera la empresa pública, precio que es muy inferior al

valor de la empresa para un sector privado más eficiente. Por ejemplo, las utilidades de la Empresa de Teléfonos de Bogotá fueron de 3.3% de su patrimonio en 1989, contra 12% para Bavaria o 22% para Cadenalco.

El costo de la democratización accionaria se puede deducir del mayor ingreso fiscal generado por la diferencia entre el valor presente de los ingresos netos que generaría para la empresa privada la entidad privatizada y el valor presente de esos ingresos si la empresa se mantiene en manos del Estado. Siempre y cuando el costo de la democratización no sea superior a esa diferencia, la privatización aumentaría los ingresos fiscales de largo plazo.

Aunque es importante que la privatización mejore los ingresos fiscales, hay que recordar que su objetivo último es que contribuya a acelerar la tasa de crecimiento del ingreso per cápita. Con ese criterio no es claro que el Estado deba tratar de maximizar el precio de venta. Si se considera que la inversión privada contribuye más al crecimiento que la inversión pública, se podría justificar que el Estado le regalara sus empresas al sector privado. Esa medida equivaldría a una reducción de impuestos, política que en ciertas circunstancias los gobiernos consideran justificada para acelerar el crecimiento o fomentar la inversión privada. No es probable que en la situación actual de Colombia el beneficio social de un peso en manos del sector privado sea superior al beneficio social de ese peso en manos del gobierno, pero el análisis anterior sí sirve para aclarar que para maximizar la tasa de crecimiento no necesariamente debe el Estado tratar de maximizar el precio de venta de sus propiedades.

Desde el punto de vista de la distribución del ingreso sí hay que estar conscientes de que los estímulos al ahorro y el desarrollo del mercado de capitales vayan a beneficiar primordialmente a la clase media, que sería el grupo de trabajadores y usuarios que compraría las acciones de las empresas

privatizadas. Dicho subsidio beneficiaría a los grupos más pobres de la sociedad sólo si contribuye a acelerar la tasa de crecimiento, dado que se ha comprobado que la forma más efectiva de reducción de la pobreza es a través de un aumento acelerado en el ingreso per cápita. Habría que ver si el uso de recursos públicos en este tipo de programa genera más crecimiento que gastos sociales alternativos, como educación y salud, que también aceleran el crecimiento pero benefician directamente a los grupos de menores ingresos en una primera ronda.

V. PRIVATIZACION Y CAPITAL EXTRANJERO

Algunos países como Chile han utilizado la política de privatización para fomentar la inversión extranjera. Esto se justifica en una economía con serios problemas de balanza de pagos o con un nivel de deuda externa que amenaza en convertirse en una barrera infranqueable para el desarrollo. Cuando no se dan esas condiciones, no parece tan atractiva la idea de venderle las empresas públicas a los inversionistas extranjeros. Otra razón que puede justificar la venta al capital extranjero es si sólo éste tiene la capacidad tecnológica para administrar la empresa o prestar el servicio. Por ejemplo, en el pasado parece haber sido conveniente vender las empresas ensambladoras de automóviles a compañías extranjeras, pero no es tan claro que en la recolección de basuras tengan que intervenir empresas extranjeras.

La mayoría de los países de la OECD que han emprendido programas de privatización han limitado la participación del capital extranjero. En la primera etapa de privatización, Portugal limitó la participación del capital extranjero a menos del 5%, y en las privatizaciones inglesas y francesas también se establecieron límites estrictos a la participación extranjera. Tal vez la principal razón para establecer estos límites es la de desarmar la oposición nacionalista a la privatización. Ese objetivo es realista y políticamente justificable, particularmente si se está convencido que la venta a

nacionales de empresas públicas también puede aumentar la eficiencia productiva de éstas. En el caso colombiano, en que no parece haber ningún problema mayor de balanza de pagos ni de deuda externa, no parece justificarse la venta de empresas estatales a inversionistas extranjeros, particularmente si dicha venta genera oposición política fuerte al programa de privatización, y si existe capacidad tecnológica nacional para manejar eficientemente la actividad.

En particular, no se ve una justificación clara para la venta de bancos al capital extranjero, ya que la tecnología de manejo bancario se conoce en el país. No obstante, la ausencia total de bancos extranjeros, debido a la anterior ley de nacionalización de la banca, sí puede restringir la competencia, y puede entonces justificarse vender algunos de los bancos oficiales a extranjeros, pero siempre y cuando esto no genere oposición generalizada al programa de privatización.

En áreas de tecnología conocida, como el sector eléctrico, y donde se pueden dar condiciones de monopolio, no parece justificarse la venta a inversionistas extranjeros. En telecomunicaciones hay argumentos tecnológicos que podrían justificar la inversión extranjera, pero también hay una creencia muy generalizada, que podría ser equivocada, de que es un sector estratégico y por lo tanto se debe reservar al capital nacional. El gobierno inglés limitó la participación de los extranjeros cuando vendió a British Telecom, y los japoneses prohibieron la compra por extranjeros de las acciones de NTT.

VI. PRESTACION DE SERVICIOS ESTATALES POR EL SECTOR PRIVADO

Los argumentos sobre privatización y eficiencia se aplican no sólo a la venta de empresas públicas, sino también a la subcontratación y la concesión al sector privado de ciertos servicios estatales. Hay varios estudios que muestran sustanciales ahorros en costos cuando los gobiernos locales

subcontratan con el sector privado la prestación de servicios como la recolección de basura, el cobro de servicios, traducciones, servicios de procesamiento de datos, etc. En Japón, no sólo los costos han bajado con la subcontratación, sino que en bastantes casos los usuarios consideran que la calidad del servicio mejoró [Ver Letwin (1988)].

La literatura académica concluye también que en aquellos casos en que existe un monopolio natural, y por lo tanto no es eficiente entregar a la empresa privada su explotación, se pueden lograr incentivos a la eficiencia parecidos a los que existirían en condiciones de competencia con sistemas de franquicia. Según Yarrow (1986), la subcontratación y las franquicias pueden reconciliar la producción de una sola firma con la competencia. A las empresas se les puede ofrecer el derecho de suministrar un bien o servicio de manera exclusiva, pero para evitar que ésta establezca precios de monopolio, el derecho se otorga a la firma que ofrece producir al menor costo. Las franquicias mejoran la eficiencia cuando no hay problemas en la especificación del contrato, y cuando el monitoreo y las condiciones para renovarlo son relativamente simples. El ejemplo clásico es la recolección de basura, y las investigaciones empíricas en distintas partes del mundo han concluido que los costos por unidad son entre 30 y 40 por ciento menores cuando las empresas privadas se encargan del servicio [Yarrow (1986)].

Los dos principales problemas con el sistema de franquicias es cómo organizar un sistema eficiente para licitar la franquicia, y cómo manejar la transferencia de los activos a otro proponente cuando la franquicia no se renueva, sin que las reglas de transferencia incentiven la sobreinversión o la subinversión en activos fijos por parte del dueño temporal de la franquicia [Ver Kay y Thompson (1986)].

Aunque en algunos países se han establecido franquicias para la construcción y operación de

centrales eléctricas, puentes, y carreteras, las franquicias son más fáciles de establecer cuando la inversión en activos fijos no es grande, o cuando esos activos se pueden utilizar para otros fines cuando termina la franquicia. Es por lo tanto relativamente fácil usar el sistema para mantenimiento de parques, operación de parqueaderos, cobro de cuentas de energía, o procesamiento de datos para la administración pública. Sin embargo, en algunos países se ha llegado a subcontratar la administración de cárceles, y en Indonesia se le dió a una firma Suiza la franquicia para administrar las aduanas.

Cuando se le da al sector privado la franquicia de un bien público, como una frecuencia para teléfonos celulares o un canal de televisión, la franquicia puede requerir el pago de una regalía. Por ejemplo, la telefonía celular se le debe dar al sector privado, y el producido de la regalía se podría utilizar para subsidiar la expansión de la telefonía rural. Este esquema lleva a más eficiencia que el de dejarle a Telecom o a las telefónicas locales la telefonía celular, para que se hagan subsidios cruzados entre diferentes tipos de usuarios de la telefonía oficial.

Dados los problemas de corrupción en Colombia, el sistema de franquicia también podría ser una manera interesante de manejar ciertos programas de inspección. Por ejemplo, la inspección de vehículos se le podría delegar a ciertos talleres privados, y sólo mantener un equipo pequeño pero muy bien pagado y motivado para visitar a esos talleres periódicamente para asegurar que estén cumpliendo con las normas establecidas en la franquicia. Sin embargo, si no se diseñan bien las inspecciones, los talleres privados pueden volverse más corruptos que los centros de diagnóstico públicos, como en efecto ocurrió en Bogotá cuando se delegó la inspección de vehículos a los diagnosticentros privados.

En muchos países también se le ha delegado el manejo y mantenimiento de distritos de riego a

asociaciones de usuarios, y las labores de vigilancia ambiental a entidades sin ánimo de lucro comprometidas en la defensa del medio ambiente. La administración de acueductos también la puede hacer el sector privado por franquicia, y en Colombia empresarios privados suministran el transporte público de pasajeros a muy bajo costo por el sistema de franquicia de rutas.

Pero donde la provisión privada de servicios públicos podría tener el mayor impacto sería en los campos de educación y salud, debido a la alta proporción del presupuesto público que se gasta en estos dos servicios.

En el campo de la salud, no es claro que la privatización reduzca costos. Por ejemplo, según Maynard (1983), en Inglaterra no parece que el sector privado preste servicios de salud a menor costo que el National Health Service. La evidencia internacional no hace posible llegar a una conclusión clara. El sistema privado de salud de Estados Unidos es muy costoso, y produce índices de salud inferiores a los que tienen sistemas públicos como el danés. En salud se requeriría analizar en detalle qué tipos de privatización y subcontratación mejorarían la eficiencia, y hasta qué punto se pueden lograr aumentos de eficiencia a través de darle autonomía operativa a hospitales públicos locales o puestos de salud. El tipo de contratos que se hagan con el personal médico también determinará qué incentivos tienen los médicos para reducir costos.

Lo que sí es claro es que los seguros públicos o privados que cubren todos los costos de salud de los afiliados fomentan un uso excesivo de los servicios de salud y llevan a incrementos acelerados en los costos. Ni los médicos ni los pacientes van a tener en cuenta los costos si los servicios los paga en su totalidad un tercero. Una conclusión firme que sí se puede derivar de la experiencia internacional es que los seguros de salud no deben cubrir la totalidad de los costos médicos, y que los servicios de salud tienen que monitorear la efectividad,

en términos de costos, de los médicos y los tratamientos que recomiendan, cosa que casi nunca se hace ni en el sector público ni en el privado.

En educación sí se dan todas las condiciones para que el sector privado preste el servicio de manera eficiente. No existen economías de escala, ni limitantes tecnológicos para entrar al sector, y por lo tanto se dan las condiciones para la existencia de un mercado competitivo. La única razón por la que el gobierno haya entrado a prestar el servicio recientemente es que la educación produce beneficios sociales mayores a los beneficios privados, lo cual parecería justificar que la sociedad le asegure acceso a la educación a toda la población. Un sistema para lograr esto es que el Estado dé educación gratuita a toda la población, pero otra alternativa es que el Estado financie a todo el mundo la educación en escuelas privadas. El segundo sistema probablemente es mucho más eficiente, y puede operar con base en sistemas de becas. En el caso Colombiano sería lógico utilizar al sector privado para la educación secundaria y la universitaria. Más adelante se describirá en mayor detalle el sistema propuesto.

VII. AREAS EN QUE SE JUSTIFICA LA PRIVATIZACION EN COLOMBIA

Toda la discusión anterior lleva a una conclusión clara: la eficiencia de la economía, y por lo tanto la tasa de crecimiento, aumentaría si se privatizan todas las actividades estatales en áreas donde existan condiciones para la competencia. Esto implica que dentro de una política de apertura económica prácticamente todas las empresas estatales que producen bienes transables deberían privatizarse, pues el mercado internacional le crea competencia a casi todas esas empresas. La excepción serían algunas industrias con muy altos costos de transporte.

Este criterio sugiere que se deben privatizar todas las empresas que producen bienes en mercados competitivos. Aun si en Colombia existe una sola

empresa, el mercado es competitivo si se pueden importar bienes similares. Por lo tanto, las siguientes empresas son candidatas a la privatización:

- Indumil
- Hoteles de la Corporación Nacional de Turismo, y de los departamentos. También se deben vender o arrendar a 99 años los terrenos en Barú, Pozos Colorados, y San Andrés de la Corporación.
- Vecol S.A.
- Prosocial
- Las empresas manufactureras del IFI, tales como Alcalis de Colombia.
- Las licoreras departamentales.

El caso de las licoreras es interesante. Aunque en teoría puede ser útil crear un monopolio para la producción de un bien que se considera dañino, como el licor, -pues esto garantiza que se producirá la menor cantidad al mayor precio, y el Estado puede captar todas las ganancias monopólicas como arbitrio fiscal-, las licoreras han dejado de ser monopolio, y compiten entre ellas, con el licor importado, y con el contrabando. La competencia a través de la propaganda fomenta el consumo del licor, y la intervención política en ellas ha aumentado sus costos y disminuido seriamente las utilidades fiscales. Sería mejor privatizar estas empresas y establecer un impuesto a las ventas alto como arbitrio fiscal y para desestimular el consumo de licor.

En el sector financiero se deben privatizar todos los bancos oficiales, con excepción de la Caja Agraria. Esta no se debe privatizar debido a que es importante para el desarrollo colombiano que los agricultores en lugares apartados tengan acceso al crédito, y ese servicio no lo prestaría la banca privada por ser poco rentable. Como es difícil diseñar subsidios para que el sector privado preste ese servicio, parecería necesario mantener la Caja en el sector oficial, y cubrir sus pérdidas desde el presupuesto. Lo importante es mantener el acceso

al crédito de los agricultores en sitios apartados, pero no se justifica darles ese crédito a tasas subsidiadas o no crearle incentivos a la Caja para que disminuya costos. Debe por lo tanto diseñarse un sistema de subsidios para la Caja que la estimule a operar eficientemente. Una posibilidad es que el Estado le pague por una serie de servicios tales como el pago de la nómina oficial, el manejo del subsidio familiar rural, recolección de estadísticas, etc. Se trataría de que el precio de los servicios de crédito, más los servicios estatales que presta, cubran los costos de la institución. Si subsisten las pérdidas, el Estado podría dar una comisión por monto de cartera en un grupo de municipios en que no hay otra institución bancaria, calculada con base en estudios de los sobrecostos que implica prestar el servicio en esas áreas. Un subsidio de ese tipo estimularía la eficiencia y el cuidado con los costos en áreas en que la caja compite con otros intermediarios financieros. Los almacenes de provisión agrícola sí se deben privatizar, pues en el comercio las entidades oficiales son particularmente ineficientes. El comercio privado llega a los sitios más apartados del país, y aun en ellos hay condiciones de competencia en el sector comercio.

En el caso de las corporaciones financieras, no se ve muy claramente por qué debe estar presente el Estado. La Corporación Financiera del Transporte se podría vender o liquidar, y lo mismo se puede decir de la Corporación Financiera Popular. En la actual etapa del desarrollo colombiano tampoco es claro por qué el Estado debe ser propietario de una entidad como el IFI. El argumento usual es que hay proyectos industriales que se deben acometer en el país, pero que el sector privado no está en capacidad o interesado en fomentar. Sin embargo, se podría argumentar que con el desarrollo del mercado de capitales, el sector privado está en capacidad de financiar cualquier proyecto que tenga buenas perspectivas económicas.

Sin embargo, existe una falla en el mercado financiero, y es la imposibilidad de captar del públi-

co ahorro de largo plazo. Para el desarrollo industrial se requiere crédito de largo plazo, y no es claro que el sector privado esté en condiciones de suministrarlo. Si se desea desvincular al Banco de la República del manejo del crédito de fomento, entonces se justifica tener una entidad oficial en capacidad de movilizar el crédito de largo plazo que proveen las entidades multilaterales. Como éstas sólo le prestan a los gobiernos, el IFI podría ser el intermediario oficial encargado de canalizar esos recursos externos, a través de sistemas de redescuento, al sector financiero privatizado. El IFI también podría canalizar recursos de largo plazo suministrados por el presupuesto.

El sector transporte, con excepción de los ferrocarriles, puede ser competitivo si el Estado no interviene para crear condiciones de monopolio. Lo que se requiere en ese sector es desregularlo. En la actualidad el INTRA tiene normas que fomentan el oligopolio en el transporte público de pasajeros intermunicipal, y la Aeronáutica de hecho limita la competencia. Se debe desregular el sector de transporte aéreo, y una vez hecho eso, se podría proceder a privatizar SATENA. Para asegurar que una vez privatizada SATENA se sigan sirviendo ciertos aeropuertos en los territorios nacionales, se podrían establecer subsidios por viaje efectuado a esos lugares, los cuales recibiría cualquier empresa que deseara servir la ruta respectiva.

En los casos de los ferrocarriles y puertos los esquemas de la legislación reciente parecen adecuados: dar en franquicia o arrendar el uso de la infraestructura ferroviaria al sector privado, y arrendar al sector privado los muelles para que éste ofrezca el servicio de cargue y descargue, como se hace en los muelles de los aeropuertos y en muchos puertos del mundo.

El caso de Ecopetrol

La parte de producción de crudo de Ecopetrol no se puede privatizar. La venta de Ecopetrol excedería la capacidad de absorción del mercado de capita-

les, y sería necesario vender parte de las acciones a inversionistas extranjeros. Esto no es políticamente viable, pues el sindicato lleva más de 70 años de lucha nacionalista. Las características de la industria también hacen difícil colocar acciones de Ecopetrol en el mercado de capitales nacional, pues la actividad es riesgosa, y las utilidades fluctúan de manera muy marcada. Adicionalmente, sería imposible crearle competencia a un Ecopetrol privado, y hemos visto que la privatización de monopolios no necesariamente aumenta la eficiencia.

Sin embargo, hay partes de Ecopetrol que sí se pueden privatizar. La actividad de transporte por oleoducto, en ausencia de atentados guerrilleros, no es riesgosa, y requiere montos de inversión al alcance del sector privado nacional. En ese sector también se pueden crear ciertas condiciones de competencia, y mecanismos de regulación de fácil administración que eviten la explotación de rentas monopólicas.

En materia de refinerías se puede fomentar el aumento en la capacidad por parte del sector privado. Los productos refinados son bienes transables, y el acceso al mercado internacional hace al sector petroquímico competitivo. Claro que para lograr la eficiencia en la asignación de recursos en el sector energético y para facilitar la competencia, sería importante ajustar los precios de los energéticos en el país a los precios internacionales. En ese caso se lograría fácilmente la competencia entre refinerías privadas y públicas, e incentivos efectivos a la eficiencia operativa.

VIII. PRIVATIZACION DE LOS SERVICIOS PUBLICOS

En Colombia las principales empresas estatales son las de servicios públicos, y existe la creencia de que estas empresas no se pueden privatizar por ser monopolios naturales. Roberto Junguito (1988), por ejemplo, ha sostenido que "no se encuentra

dentro de las prioridades de la privatización las entidades y empresas que sean monopolios naturales (empresas de servicios públicos, salinas, etc)".

En realidad no todas las actividades de las actuales empresas públicas son monopolios naturales. El cambio tecnológico reciente hace posible la competencia y la presencia de varias empresas en telefonía, y aunque la distribución de energía sí se hace a través de una sola red, en generación eléctrica pueden competir varios proveedores. Se debería establecer por lo tanto la obligación a las empresas distribuidoras de energía de comprarle energía a proveedores privados, siempre y cuando el precio de venta sea igual o inferior al costo de producción de una nueva inversión de las empresas públicas de generación de energía. Esta regla crearía un incentivo para que las empresas industriales con programas de cogeneración le vendieran excedentes al sistema interconectado. ISA también podría firmar contratos de largo plazo de suministro de energía con empresas privadas de generación, atando el precio de compra al costo del kilovatio hora, -calculado cada año-, en que saldría la venta de energía de su próxima expansión en generación.

Aunque la regla general es que hay que tener cuidado con la privatización de empresas que son monopolios naturales, hay razones poderosas para justificar la privatización de algunos servicios públicos en Colombia. Concretamente, se recomienda explorar la posibilidad de privatizar parte de las empresas del sector de telecomunicaciones, y de las empresas del sector eléctrico.

En el campo de las telecomunicaciones las razones para la privatización tienen que ver con el muy rápido cambio tecnológico que está ocurriendo en el sector. El sector de telefonía es uno de los que está experimentando más cambio tecnológico, y donde más rápido está creciendo la productividad. El país que no logre absorber ese cambio tecnológico está condenado a tener tasas de desarrollo inferiores a las potenciales, e inferiores a las de

otros países. Las empresas públicas de telefonía de Colombia no pueden asimilar el cambio técnico del sector a nivel mundial por varias razones: [1] Los sistemas de licitación pública demoran tanto las compras de nuevo equipo que sistemáticamente las empresas de teléfonos instalan equipo de la penúltima tecnología; [2] las empresas estatales no hacen investigación, y no están en capacidad de asumir los riesgos que implica ensayar tecnología propia; [3] el manejo político lleva a una inestabilidad en la gerencia y la dirección técnica de las empresas que reduce radicalmente los aumentos en productividad debidos al proceso de aprendizaje técnico de los administradores y directivos técnicos.

Pero la razón más poderosa a favor de la privatización de las empresas de teléfonos y de energía es el efecto positivo que esto tendría sobre la tasa de ahorro de la sociedad, y por lo tanto sobre el desarrollo económico.

Mientras la propiedad de las empresas se mantenga en manos de los municipios, los representantes de los dueños serán los concejales, y para éstos el costo político de un alza en tarifas, la cual afecta a toda la ciudadanía, es mucho mayor que el costo político de no proveer el servicio al pequeño grupo de usuarios que cada año demanda nuevos servicios. Por otra parte, la mejor manera de cultivar la lealtad política de una clientela es poder hacerle el favor de conseguirle un bien escaso, y por eso también hay interés en expandir el servicio a un ritmo insuficiente para que existan colas y la posibilidad de hacer "favores". Los empleados corruptos de las empresas también tienen interés en la existencia de colas, para poder "vender" el acceso a los servicios escasos. Todos estos fenómenos llevan a que se cobren tarifas muy bajas, y que las empresas no produzcan las utilidades necesarias para autofinanciar las expansiones requeridas para cubrir la demanda, lo cual a la vez lleva a déficit financieros que crean problemas macroeconómicos (caso actual del sector eléctrico) y disminuyen el ahorro nacional.

La tendencia a que los precios de los servicios de las empresas públicas estén por debajo de su nivel de equilibrio también genera graves ineficiencias en la asignación de los recursos escasos de la sociedad. El caso de los precios del sector energético, dominado por las empresas estatales en Colombia, es ilustrativo.

Los subsidios cruzados pueden llevar a los absurdos que se encuentran en materia de utilización de gas. Ecopetrol subsidia el gas que usan las electrificadoras de la costa, y los hogares en esa región cocinan con electricidad. Como la cocción con gas utiliza menos combustible que la que se hace con electricidad, sería mucho menos costoso para la sociedad, en términos de recursos escasos, llevar el gas directamente a las viviendas en lugar de llevarlo ineficientemente convertido en electricidad. En materia de tarifas eléctricas, los subsidios a las familias de menores ingresos encarecen la energía industrial, y desestiman la creación de empleo en los segmentos sociales que las tarifas tratan de favorecer. El mantenimiento de precios de gas propano demasiado bajos lleva a la insuficiencia en el suministro, y esto a su vez lleva a la utilización de energía eléctrica para cocinar, efecto que aumenta el costo social de la energía utilizada en los hogares.

En resumen, la fijación de precios en las empresas públicas tiende a no reflejar los valores de escasez de los recursos, y esto conduce a ineficiencias en la distribución de éstos, las cuales disminuyen la tasa de crecimiento. Adicionalmente, en Colombia la propiedad estatal de las empresas de servicios públicos lleva debido a las prioridades políticas de los concejales o administradores públicos, a que exista un sesgo importante en contra de establecer tarifas y precios que generen la cantidad de ahorro necesaria para cubrir las necesidades de inversión que garanticen los ensanches necesarios para satisfacer toda la demanda futura por este tipo de bienes. Es decir, la propiedad estatal de los servicios públicos disminuye la tasa de ahorro de la sociedad, y por lo tanto la tasa de crecimiento.

Como ya se comentó en algún detalle, la teoría y las experiencias internacionales sugieren que la privatización sólo genera aumentos significativos en la eficiencia cuando el proceso se lleva a cabo en sectores competitivos o se hace paralelamente a una política de desregulación o reformas en los mecanismos de regulación que estimulen la minimización de costos, o a una política de creación de condiciones de competencia. Varios autores recomiendan dividir las empresas monopólicas estatales en varias empresas regionales autónomas antes de emprender un proceso de privatización, para así crear cierto grado de competencia en el mercado que se va a privatizar. Una crítica a la privatización de British Telecom y British Gas es que no se dividió el monopolio original en varias empresas antes de la privatización. Yarrow (1986) considera, por ejemplo, que la división de ATT garantiza más eficiencia que la privatización de British Telecom, precisamente por haberse llevado a cabo esta última dejándole a la empresa privatizada una situación de monopolio en el mercado. Las telefónicas regionales, aunque tienen monopolio en los mercados locales, tienen que competir en las fronteras de sus mercados, y generan mucha más información sobre eficiencia y costos para los reguladores que cuando hay una sola empresa.

En Colombia se facilita la privatización de los servicios públicos precisamente porque estos los prestan empresas regionales. En el país es más fácil introducir la competencia que en muchos otros lugares donde las empresas de servicios públicos son monopolios con cubrimiento nacional.

La privatización de los servicios públicos requiere, de todos modos, la creación de esquemas reguladores bien diseñados y financiados, para asegurar que las nuevas empresas no descuiden sus costos o generen utilidades excesivas debido a la situación poco competitiva de los mercados para este tipo de bienes.

IX. MECANISMOS DE REGULACION

Una de las políticas más efectivas para promover

la competencia es la desregulación, pues frecuentemente los mecanismos de regulación del Estado o semipúblicos son capturados por grupos de presión que los utilizan para mejorar sus ingresos a través de la creación de reglas y requisitos que disminuyen la competencia. En el caso de que existan condiciones que favorecen el surgimiento de monopolios naturales, sin embargo, es necesario crear mecanismos de regulación estatal para asegurar que los bienes y servicios en cuestión se suministren en cantidades suficientes y a precios razonables. La literatura académica sobre privatización pone mucho énfasis en la necesidad de acompañar la venta de empresas públicas al sector privado con reformas a los sistemas de regulación para asegurar la competencia en los sectores privatizados. Por otra parte, en los últimos años se han desarrollado mecanismos de regulación que crean más incentivos a la eficiencia de lo que era común con las prácticas tradicionales de regulación, basadas en indicadores como la rentabilidad del capital invertido.

Hay varias conclusiones de la literatura sobre regulación que son pertinentes para el diseño de unos lineamientos para la privatización en Colombia. En primer lugar, la experiencia internacional sugiere que el peor sistema, desde el punto de vista de la eficiencia, es encargar a una empresa estatal de la regulación del sector en que opera. Esto siempre lleva a que la empresa estatal maneje las regulaciones para maximizar la protección a sus propias actividades, y a la creación de un monopolio manejado por ella. Precisamente uno de los argumentos a favor de la privatización en algunos países es el convencimiento de que las realidades políticas hacen que la única manera para que el gobierno central recupere su libertad de acción en materia de regulación y política industrial o sectorial es la privatización de las empresas públicas que de hecho hacen imposible que los ministerios actúen con libertad en esos campos [Letwin (1988)].

En el caso colombiano se hace necesario quitarle a las empresas estatales todas las facultades de regu-

lación, pues es claro que las utilizan en beneficio propio. En ausencia de capacidad técnica en los ministerios, el gobierno tiende a utilizar a empresas estatales como Telecom o Ecopetrol para vigilar o regular los sectores que dominan. No sorprendentemente, y de acuerdo con lo que predice toda la literatura sobre administración y regulación, estas empresas utilizan esas facultades para fortalecer su posición dominante en el sector y restringir la competencia. Por ejemplo, Ecopetrol sistemáticamente se ha reservado más áreas para exploración petrolera de las que puede utilizar, limitando así la capacidad de exploración de las empresas petroleras privadas. Ecopetrol también le da preferencias comerciales y de suministro a las empresas comercializadoras de combustibles en que participa, a costa de las empresas privadas de comercialización. También ha presionado activamente para que no se autoricen refinerías privadas, y ha hecho muy difícil la entrada del sector privado a ciertos proyectos petroquímicos.

La iniciativa reciente del gobierno de fortalecer una entidad reguladora independiente de Ecopetrol, la Comisión Nacional de Energía, es una iniciativa muy importante, pero es necesario asegurarse que las entidades reguladoras independientes de este tipo tengan suficientes recursos para operar, y un régimen de salarios y laboral que haga posible atraer y retener personal altamente calificado. De todos modos, para evitar que las empresas públicas o privadas que dominan un sector utilicen los procesos reguladores para crear condiciones de monopolio o que impidan la competencia, es necesario quitarles todas las funciones reguladoras, y concentrar estas actividades en entes independientes con una sólida capacidad económica que les haga posible actuar con efectividad.

También es importante darle a estas entidades independientes un mandato que haga posible establecer reglas que fomenten la competencia. Por ejemplo, se ha encontrado que el criterio tradicional de establecerle a las empresas de servicios públicos reglas de comportamiento atadas al con-

cepto de una utilidad "normal" sobre capital invertido no fomenta la minimización de costos, pues en un esquema de este tipo los aumentos en costos se trasladan a los usuarios. Esa regla también promueve la utilización de tecnologías intensivas en capital, pues la inversión en bienes de capital aumenta la base para el cálculo de las utilidades. La teoría sobre regulación desarrolló un nuevo concepto, llamado RPI-x, que consiste en que las tarifas del servicio público sólo pueden aumentar al ritmo del índice de precios al por menor menos un factor (por ejemplo, las tarifas de energía sólo podrían crecer a un ritmo dos puntos porcentuales por debajo del costo de vida). Esto implica que la empresa que presta el servicio tiene que tratar de aumentar su productividad para que sus ingresos crezcan más rápido que sus costos, los cuales se supone que crecen al mismo ritmo que el costo de vida [ver Bishop and Kay (1989)].

En resumen, las ganancias en eficiencia que se pueden obtener con la privatización van a depender en buena parte de que dichos procesos se acompañen de medidas de regulación que aseguren que las nuevas empresas privadas enfrenten condiciones de competencia, y donde esto no es posible, debido a condiciones tecnológicas y de mercado que favorecen los monopolios, se deben establecer mecanismos de regulación que al tiempo que evitan la explotación de utilidades monopólicas y las ineficiencias que conllevan dichos monopolios, aseguren que no se sacrifiquen los incentivos a la eficiencia y la minimización de costos.

X. MANEJO DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACION

En todos los países se ha encontrado que la principal oposición a la privatización viene de los empleados de las empresas estatales, de los administradores de éstas, y de las burocracias en los ministerios que las supervisan [ver Van de Walle (1989)]. Por otra parte, se ha encontrado que estos grupos han tenido como principal arma de oposición la táctica de demorar los procesos. La burocracia

siempre encuentra buenas razones para sostener que la coyuntura política o la económica no es la adecuada para que se efectúe la privatización, y siempre encuentra un problema legal o contable que hace necesario un estudio más. Por esa razón John Redwood, político inglés que trabajó activamente en el programa de privatización de la señora Thatcher, ha escrito que "el primer concejo que se le debe dar a cualquier gobierno que desea establecer un programa de privatización es que se imponga un cronograma claro. Se necesitan reglas que aseguren que en lugar de que las decisiones se pospongan, o se discutan de manera interminable, se tengan que tomar dentro de períodos preestablecidos. El cronograma se tiene que volver el motor del proceso, y todo el mundo tiene que creer en él" [ver Letwin (1988) p. xi].

Para llevar a cabo el proceso de privatización Redwood también recomienda encargar del programa a un pequeño grupo de ministros y funcionarios públicos comprometidos con la idea, y a un asesor que vigile de manera permanente si se está cumpliendo el cronograma. Esta recomendación parece muy razonable, y parece que en todos los países en que se ha logrado un programa de privatización importante, se ha establecido una organización de este tipo.

Como ya se comentó, los administradores de las empresas públicas y los programas que se desean privatizar constituyen la principal oposición a este empeño. Parecería entonces que es necesario cambiar a los gerentes existentes de las empresas que se van a privatizar por personas totalmente comprometidas con la idea de la privatización. En Francia, donde los administradores de las grandes empresas estatales son personas de gran prestigio e influencia, el gobierno resolvió, cuando tomó la decisión de privatizar esas empresas, hacer rotar entre éstas a aquellos que estaban comprometidos con la idea para evitar que el compromiso con su empresa y sus relaciones personales dentro de ésta les dificultaran la toma de decisiones rápidas en materia de privatización.

En Francia y Portugal también se facilitó mucho el programa de privatización porque el gobierno logró que el parlamento aprobara una ley general de privatización, y así no fue necesario llevar cada caso a discusión en el congreso. La discusión del caso de cada empresa maximiza el poder de presión de los grupos de interés que se oponen, pues es bien conocido en economía política que cuando hay un grupo pequeño que se perjudica de una medida, y el beneficio de ésta no es claro para la mayoría de la población, se maximiza la efectividad del grupo de presión [Olson (1965)].

Finalmente, en este ensayo hemos sugerido que para desarmar parte de la oposición de los trabajadores de las empresas estatales es útil darle a este grupo condiciones especiales para la compra de las empresas, y para desarmar la oposición nacionalista al programa también es útil, en la medida de lo posible, limitar la participación del capital extranjero.

XI. CONCLUSION

En Colombia hay muchas más empresas estatales que se pueden privatizar de lo que la gente cree, y

muchas más actividades del gobierno que se pueden subcontratar o dar en concesión. La privatización y la prestación de servicios públicos por el sector privado pueden tener un impacto significativo sobre la eficiencia económica, la competitividad internacional de nuestra producción, la tasa de ahorro, y por lo tanto sobre la tasa de crecimiento de la economía.

Por otra parte, es claro que la privatización tiene el mayor impacto sobre la eficiencia y el menor efecto negativo sobre la distribución de ingresos cuando se dan condiciones de competencia en los sectores que se van a pasar al sector privado. Esto implica que la liberación de la economía que se está llevando a cabo dentro del proceso de internacionalización probablemente es un requisito para la iniciación de un programa de privatización. Tomada la decisión de liberalización de la economía y de ajustar los principales precios a su valor de equilibrio o escasez, una política ambiciosa de privatización podría tener un efecto importante sobre la tasa de crecimiento de la economía, y es un complemento lógico a la transformación económica que está impulsando el actual gobierno.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- | | |
|---|---|
| <p>Agudelo Villa, H. (1989), "Estado, Política de Desarrollo, y Privatización", en Cámara de Comercio de Bogotá, (1989b).</p> <p>Alarcón Mantilla, L.F. (1988), "Perspectivas de la Privatización dentro del Plan de Economía Social", en <i>Universitas Económica</i>, Vol. VI, No. 1, Junio-Dic.</p> <p>Betancur Cuartas, B. (1988), "Hacia un Rediseño del Estado", en <i>Universitas Económica</i>, Vol. VI, No. 1, Junio-Dic.</p> <p>Bishop, M.S. and Kay, J.A. (1989), "Privatization in the United Kingdom: Lessons from Experience". <i>World Development</i>, Vol. 17, No. 5. May.</p> <p>Buchanan, J., Tollison, R., Tullock, G. (1980), <i>Toward a Theory of the Rent-Seeking Society</i>, (College Station: Texas A & M University Press).</p> | <p>Bolsa de Bogotá, (1990), "Editorial: A Propósito de la Privatización". <i>Boletín Mensual</i>, No. 142, Noviembre.</p> <p>Bos, D. (1988), "Introduction: Recent theories on public enterprise economics". <i>European Economic Review</i>, Vol. 32, No. 2/3, March.</p> <p>Cámara de Comercio de Bogotá (1989a), <i>Privatización: una alternativa para el desarrollo</i>.</p> <p>Cámara de Comercio de Bogotá (1989b), <i>Privatización o Estatización?</i>. (Bogotá: Cámara de Comercio.)</p> <p>Cárdenas S., J.H. (1988), "El sector público: comparable con el sector privado?". <i>Economía Colombiana</i>, No. 207, Julio.</p> |
|---|---|

- Cassese, S. (1990), "Public Enterprises after Privatization", en Zini junior, A.A. (1990).
- Chubb, J.E., Moe, T.M., (1986), "Politics, Markets, and the Organization of Schools". *The Brookings Institution*, Junio.
- Elicker, P. y Johnson, G.O.F. (1990), "El Avance Mundial de la Privatización". *Perspectivas Económicas*, No. 70.
- Espinosa Pérez, C.A. (1988), "El problema de la eficiencia estatal". *Economía Colombiana*, No. 207, Julio.
- Galán Sarmiento, L.C. (1988), "El Estado y el Sector Privado: Una Redefinición de sus Fronteras". *Universitas Económica*, Vol. VI, No. 1, Junio-Dic.
- Halperin, J. (1988), "Privatizaciones: el modelo francés". *Banca y Finanzas*, Asociación Bancaria, Marzo - Abril.
- Hanke, S.H. (1989), *Privatización y Desarrollo*. (México: Trillas).
- Hemming, R. and Mansoor, A.M. (1988), *Privatization and Public Enterprises*, IMF Staff Paper No. 56, Washington.
- Junguito, R. (1988), "Comentarios". *Banca y Finanzas*, Marzo Abril.
- Jones, L.P., Tandon, P., Vogelsang, I. (1989), *The Political Economy of Public Enterprise Divestiture: A Benefit/Cost Approach*. (Draft prepared for the Conference on "The New Political Economy and Development Policymaking": International Center for Economic Growth.)
- Kay, J.A. and Thompson, D.J. (1986), "Privatization: A Policy in search of a Rationale". *The Economic Journal*, 96, March.
- Letwin, O. (1988), *Privatizing the World*, Cassel Educational Ltd., London.
- Marcel, M. (1989), *La Privatización de empresas públicas en Chile 1985-88*, (Santiago: CIEPLAN, Notas Técnicas 125).
- Maynard, A. (1983), "Privatizing the National Health Service". *Lloyds Bank Review*, No. 148, April.
- Méndez Munevar, J. (1988), "Hasta donde la privatización". *Universitas Económica*, Vol. VI, No. 1, Junio-Dic.
- Montoya, L. (1988), "Comentarios". *Banca y Finanzas*, Marzo-Abril.
- Montoya Alvarez, L. (1990), "Privatización de las industrias financieras", *Debates de Coyuntura Económica*, No 17, FEDESARROLLO.
- Ochoa F. J. (1990), "Privatización de los servicios públicos: opciones y perspectivas", *Debates de Coyuntura Económica*, No. 17, FEDESARROLLO.
- Olson, M. (1955), *The Logic of Collective Action*, Cambridge: Harvard University Press.
- Pena do Amaral, J. (1990), *Privatization and Economic Revival in Portugal*, en Zini junior, A.A. (1990).
- Raífa, H. (1983), "Decision-Making in the State-Owned Enterprise", en Vernon, R. and Aharoni, Y. (1983).
- Rees, R. (1988), "Inefficiency, public enterprise and privatization". *European Economic Review*, Vol. 32, No. 2/3, March.
- Rosas Vega, G. (1988), "Privatización o Estatización?". *Universitas Económica*, Vol. VI, No. 1, Junio-Dic.
- Roth, G. (1987), *The private provision of Public Services in Developing Countries*, N.Y.: Oxford University Press.
- Ruys, P.H.M. (1988), "Industries with private and public enterprises". *European Economic Review*, Vol. 32, No. 2/3, March.
- Sanclemente, C. (1988), "La Privatización de la energía eléctrica". *Nueva Frontera*, Julio 25.
- Suárez Melo, M. (1989), "Diagnóstico Global y Perspectivas de la Privatización en Colombia", en Cámara de Comercio (1989b).
- Suárez Melo, M. (1990), "Privatización: de la teoría al pragmatismo", en *Debates de Coyuntura Económica*, No. 17, FEDESARROLLO.
- Urrutia, M. (1988), "Tarifas de Servicios Públicos y Crecimiento Económico". *Estrategia Económica*, Sept.
- Vernon, R. and Aharoni, Y. (1983), *State Owned Enterprises in the Western Economies* London: Crown Helms.
- Vernon, R. (Ed.) (1988), *The Promise of Privatization: A Challenge for American Foreign Policy*, New York: Council on Foreign Relations.
- Vernon, R. (1989), "Aspectos Conceptuales de la Privatización". *Revista de la Cepal*, No. 37, Abril.

- Van de Walle, N. (1989), "Privatization in Developing Countries: A Review of the Issues". *World Development*, Vol. 17, No. 5, May.
- Vickers, J. and Yarrow, G. (1988), *Privatization: An Economic Analysis*, Cambridge: MIT Press.
- Walters, A. (1988), "Privatización: algunas lecciones internacionales". *Contribuciones*, Oct-Dic. (CIEDCA).
- Yarrow, G. (1986), "Privatization in Theory and Practice", *Economic Policy*, April.
- Zini júnior, A.A. (1990), *O Estado e o Mercado no Desenvolvimento Económico*, (Sao Paulo: Universidade de Sao Paulo, Facultad de Economía e administração).

Publicaciones de FEDESARROLLO

Precio (US \$) para el exterior	Precio (\$) para Colombia	Título de la publicación
16.00	4.500.00	Colombia y la economía mundial, 1830-1910, por José A. Ocampo, 1984.
10.00	1.000.00	El endeudamiento externo en economías fluctuantes y segmentadas, por Eduardo Sarmiento, 1985.
12.00	2.600.00	Diez años de reformas tributarias en Colombia, por Guillermo Perry y Mauricio Cárdenas, 1986.
12.00	2.800.00	La crisis de la deuda en América Latina, Editores Rosemary Thorp y Laurence Whitehead, 1986.
14.00	2.800.00	Sindicalismo y política económica por Hernando Gómez Buendía, Rocío Londoño y Guillermo Perry, 1986.
30.00	12.200.00	Técnicas de medición económica, por Eduardo Lora, 2a. edición Sep.1991.
18.00	5.020.00	Historia económica colombiana, editado por José Antonio Ocampo, 1987.
12.00	1.600.00	¿ Hacia un nuevo modelo de desarrollo ? Un debate, editores José Antonio Ocampo y Eduardo Sarmiento, 1987.
14.00	2.060.00	Lecturas de economía cafetera, editor José Antonio Ocampo, 1987.
18.00	4.780.00	Lecturas de macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora, 1988.
14.00	3.170.00	Colombia y la deuda externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochentas, por José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, 1988.
12.00	1.500.00	El Sistema Nacional de Salud, por Jorge Vivas Reyna, Eugenio Tarazona Betancourt, Carlos Caballero Argáez y Nancy Marrero, 1988.
28.00	8.860.00	Introducción a la macroeconomía colombiana, por Eduardo Lora y José Antonio Ocampo, Tercer Mundo, Fedesarrollo, 3a. edición Ag. 1991.
20.00	5.700.00	Apertura y Crecimiento –El reto de los Noventa–, por Carlos Caballero, Catalina Crane, José Antonio Ocampo, Manuel Ramírez, Ana María Rodríguez, Leonardo Villar. Eduardo Lora Editor.
22.00	6.700.00	Apertura y Modernización –Las Reformas de los Noventa–, Eduardo Lora.
40.00	5.750.00	Revista Coyuntura Económica (valor unitario).
38.00	4.500.00	(Precio Estudiantes y profesores)
155.00	23.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica.
	18.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Económica (Estudiantes y profesores)
38.00	4.600.00	Revista Coyuntura Social (valor unitario).
	3.500.00	(Precio Estudiantes y profesores).
75.00	9.200.00	Suscripción anual a Coyuntura Social.
	7.000.00	Suscripción anual a Coyuntura Social (Estudiantes y profesores)
19.00	4.900.00	Inflación y Estabilización en América Latina: Nuevos Modelos Estructuralistas. (1990). Edición Eduardo Lora, Bogotá.
75.00	30.000.00	40 Años de Desarrollo Su Impacto Social. Miguel Urrutia (ed.), Biblioteca Banco Popular, 1990. Edición de lujo.
35.00	6.500.00	40 Años de Desarrollo Su impacto Social. Miguel Urrutia (ed.) Biblioteca Banco Popular, Edición de bolsillo.

NOTA. Si cancelan con cheques de otras plazas, favor incluir \$750.00 por concepto de transferencia bancaria. Los cheques deben ser girados a nombre de **FEDESARROLLO**.

La expansión de la Base Monetaria, 1987-1990: una nueva metodología de sectorización

Mauricio Alviar R.*

I. INTRODUCCION

El presente trabajo muestra los resultados más importantes del análisis sobre el comportamiento de la Base Monetaria de Colombia en el período 1987-1990, a la luz de una nueva metodología de sectorización de la Base desarrollada por FEDESARROLLO¹.

En este artículo se presenta la contribución de cada uno de los sectores institucionales a la expansión o contracción de la Base, esto es, sector público, Banco de la República y sector privado. Es importante señalar que hasta hace poco no se podía desarrollar tal sectorización debido a que no se disponía de una desagregación por sector de las

variaciones de reservas internacionales, componente fundamental de los activos del Banco generados por el sector público y privado.

El trabajo de Jorge Armando Rodríguez² permite desagregar la balanza de pagos de cada uno de los sectores institucionales, permitiendo conocer el cambio en las reservas y posibilitando el análisis de la contribución neta de cada uno de ellos sobre los cambios de la Base Monetaria.

En síntesis, se muestra la participación neta del sector público, del Banco de la República y del sector privado en la expansión o contracción de la Base, obteniendo resultados bien diferentes a los observados con la antigua metodología de sectorización empleada por FEDESARROLLO³, cuando no se disponía de la variación de reservas internacionales por sectores.

* El autor agradece los comentarios y sugerencias de Patricia Correa, Catalina Crane y Eduardo Lora sin los cuales este trabajo habría quedado incompleto, aunque la responsabilidad sobre las opiniones aquí expresadas es del autor.

¹ Correa Patricia y Mauricio Alviar (1991), Metodología de sectorización de la Base Monetaria, Mimeo, FEDESARROLLO. Algunos de estos resultados fueron publicados en Correa (1991). "El impacto monetario del déficit fiscal", *Banca y Finanzas*, abril-junio.

² Rodríguez, Jorge Armando (1991), La Balanza de Pagos del Sector Público, Mimeo, FEDESARROLLO.

³ Ver sección de indicadores monetarios en diversos números de *Coyuntura Económica* desde 1989.

La información utilizada para desarrollar este ejercicio se obtuvo de los Memorandos a la Junta Directiva del Banco de la República.

II. METODOLOGIA

En primer lugar, es importante hablar de los criterios para la sectorización de la Base. El objetivo de tal sectorización es el de conocer la contribución de cada sector a la expansión primaria. En este sentido, existen varios puntos de vista para interpretar esa contribución. Uno puede ser el de la contribución del sector en donde se produce la decisión de afectar la Base; otro, la del sector que entrega o recibe directamente dinero del Banco de la República.

En el primer caso, para sectorizar la Base, se toma en cuenta el sector en el cual se genera la decisión de afectarla, independientemente de cuál sector entrega o recibe dinero del Banco de la República. Así por ejemplo, una operación de colocación de títulos en el mercado financiero privado genera una contracción de la Base y en la medida en que obedece a una decisión de política monetaria del Gobierno, sería una contracción explicada por el sector público.

En el segundo caso, que fue el adoptado en este trabajo, se clasifican las operaciones del Emisor según quién o qué sector recibe o entrega dinero al Banco. Así, la sectorización se hace de acuerdo con el destino de las operaciones que efectúa el Banco. Las operaciones de mercado abierto y el correspondiente pago de intereses, así sean una decisión que surge del sector público, afectan el crédito neto con el sector privado y por lo tanto se clasifican dentro de éste.

En segundo lugar, como es bien sabido, todas las operaciones del Banco de la República quedan registradas en su balance financiero. Este balance nos puede dar una idea de cómo se forman las obligaciones monetarias del Emisor o base monetaria. En una forma muy resumida se sabe que los

activos del Banco están conformados por las reservas internacionales (RI) y el crédito interno (CI), y los pasivos están conformados por los monetarios (PM) y los no monetarios (PNM). Los cambios en las reservas internacionales (RI) y en el crédito neto (CN) definen los cambios de la Base, aunque dichos cambios pueden ser neutralizados. Por ejemplo, un aumento en las reservas internacionales genera un aumento en la Base pero ese aumento se puede "esterilizar" por medio de la emisión de un pasivo no monetario que disminuye el crédito neto y en consecuencia la Base no aumenta.

Con la nueva metodología desarrollada en Correa y Alviar (1991) se puede analizar la estructura de las operaciones que se realizan entre el Banco de la República y los sectores institucionales, y clasificar dichas operaciones en los siguientes grupos:

- El sector privado, que se subdivide en financiero y no financiero.
- El sector público sin Banco de la República, que incluye Gobierno Central, Administraciones Públicas, Empresas industriales y comerciales del Estado y establecimientos financieros.
- El Banco de la República.

De esta manera se hace una separación de cada cuenta activa y pasiva según sea de naturaleza pública o privada.

A. Operaciones con el sector privado

Las cuentas activas con el sector privado incluyen las reservas internacionales generadas en las transacciones con el exterior por el mismo sector y el crédito neto. Este último se obtiene sumando los préstamos concedidos por el Banco al sector financiero y a algunas entidades del sector privado no financiero más los intereses pagados sobre las OMAS y deduciendo los pasivos que son en su mayoría operaciones con títulos del Emisor y se hacen a través del sistema financiero.

B. Operaciones con el sector público

Se han agrupado en tres grandes títulos. 1) La Moneda de Tesorería⁴. 2) Las Reservas Internacionales generadas por el sector público bien sea como resultado de operaciones corrientes o de capital con el exterior y 3) EL Crédito Neto que se obtiene a su vez de los préstamos concedidos a la Tesorería y al resto del sector público, más los traslados de la Cuenta Especial de Cambios (CEC) al Gobierno, más el pago de intereses sobre títulos con el sector público, deduciendo todos los pasivos que tiene el Banco con el sector oficial.

C. Operaciones del Banco de la República

En primer lugar, se tienen las cuentas externas que son de carácter activo que incluyen un rubro que hemos denominado "Devaluación" y que, como su nombre lo dice, recoge todo el efecto de la devaluación⁵ (ver Cuadro 1). También se incluyen las reservas internacionales generadas en las operaciones del Banco con el exterior que generalmente son de carácter financiero como la contratación y servicio de líneas externas de crédito o las operaciones de inversión de reservas internacionales del país que también son ingresos de la CEC. Por otro lado, los pasivos del Banco constituidos por las Obligaciones externas de largo plazo, Resto de cuentas CEC, un rubro que hemos denominado "efecto precio de la devaluación sobre la valorización de los pasivos denominados en moneda extranjera del Banco de la República" (EVPME) y el rubro de "Otros pasivos" donde se han incluido los pasivos no especificados en otra parte y se toma como una cuenta de ajuste.

⁴ La Moneda de Tesorería realmente es un pasivo de la Tesorería General de la Nación, pero, por razones de contabilidad monetaria se entiende como una obligación del Banco de la República que tiene su contrapartida en una cuenta activa.

⁵ Es decir, el efecto de mayor valoración de las reservas en pesos por obra de la devaluación.

III. RESULTADOS DEL EJERCICIO

En términos generales puede decirse que el sector público ha sido expansionista de la Base en todo el período de estudio, aún si se excluye el Banco de la República. En efecto, el Cuadro 1 muestra los stocks y las variaciones de cada una de las cuentas en las cuales se ha desagregado la Base Monetaria por sector institucional. Así, si se consideran las operaciones de ambos sectores, público y privado, de manera consolidada, se observa que el sector público explica la totalidad de la expansión de la Base, en tanto que el sector privado muestra un comportamiento claramente contraccionista particularmente en 1989 y 1990.

A. El sector privado

Como se dijo más arriba, el sector privado tuvo un comportamiento claramente contraccionista de la Base. Este comportamiento, a su vez, está explicado por la evolución de las reservas internacionales generadas en el sector que, con excepción de 1990, han tenido una evolución decreciente, y por los pasivos del Emisor con el sector privado, particularmente las operaciones con títulos del Banco.

La variación negativa de las reservas producidas por el sector privado llegó a representar en 1989 1.4% del PIB, lo cual explicó el 33.4% de la contracción de la Base en el mismo año. En 1990 fueron los pasivos del Banco los que explicaron el 41.8% de la contracción (véanse Cuadros 2 y 4). Los pasivos no monetarios con entidades de fomento y las OMA's fueron los rubros más importantes dentro del total de pasivos con el sector privado.

B. El sector público

En 1990 las variaciones de la Base originadas en operaciones con el sector público representaron el 1.4% del PIB distribuido entre sector público como tal (1.3%) y Banco de la República (0.3%).

Cuadro 1. BASE MONETARIA

Origen de la base monetaria (Miles de millones de pesos)	Stocks					Variaciones absolutas			
	1986	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
I. BASE MONETARIA(IV+V)	528.6	695.1	881.9	1150.3	1417.4	166.5	186.8	268.4	267.1
II. OPERACIONES SECTOR PUB. (A+B+C)	105.9	307.9	436.9	792.9	1020.3	201.9	129.0	356.0	227.4
A. Moneda de Tesorería	10.6	15.2	22.1	22.9	28.8	4.6	6.9	0.7	5.9
B. Reservas Internacionales	0.0	-25.5	83.2	256.8	294.4	-25.5	108.7	173.6	37.6
C. Crédito Neto (1+2+3+4)	95.3	318.1	331.5	513.2	697.1	222.8	13.4	181.7	183.9
1. Créditos	409.2	515.9	601.6	652.3	686.9	106.7	85.7	50.7	34.6
Tesorería	373.8	430.1	478.1	466.2	478.1	56.3	48.0	-11.9	11.9
Resto Sector Público	35.3	85.8	123.5	186.1	208.8	50.4	37.7	62.6	22.7
Acuerdos FODEX	35.3	85.8	123.5	186.1	208.8	50.4	37.7	62.6	22.7
Préstamos y Desc.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Traslados CEC	-2.0	-2.7	-2.7	84.3	194.3	-0.7	0.0	87.0	110.0
3. Intereses Tit. Canjeables	26.4	54.4	145.6	257.0	310.4	28.0	91.2	111.4	53.4
4. Pasivos	-338.3	-249.5	-413.0	-480.4	-494.5	88.8	-163.5	-67.4	-14.1
T.R.E.C.	87.3	89.9	59.9	57.8	69.9	2.6	-30.0	-2.1	12.1
T.R.E.N.	0.0	25.7	78.7	155.9	173.8	25.7	53.0	77.1	18.0
Ecopetrol	20.5	22.4	0.3	0.0	0.0	1.9	-22.1	-0.3	0.0
Títulos Partic. FNC	31.0	8.2	22.9	34.8	39.9	-22.8	14.7	11.9	5.1
Exceso liquidez FNC	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1
Títulos Canjeab. Res 23 y 71/84 J.M.	56.5	6.9	-9.5	34.5	-17.5	-49.6	-16.4	44.0	-52.0
Otros Títulos Participación	12.2	11.1	11.2	3.0	30.7	-1.1	0.1	-8.2	27.7
Disponibilidades Tesorería	130.8	85.1	34.4	45.4	79.5	-45.7	-50.7	11.0	34.1
Títulos Tesorería	0.0	0.0	215.1	149.0	118.1	0.0	215.1	-66.1	-30.9
III. OPERACIONES BCO. DE LA REPUB.	483.3	440.3	497.5	546.4	608.0	-43.0	57.2	48.9	61.6
A. Devaluación	675.6	843.7	1038.9	1356.6	1819.5	168.1	195.2	317.7	462.9
B. Reservas Internacionales (BP)	0.0	49.6	68.9	132.2	220.4	49.6	19.3	63.3	88.2
C. Oblig. externas largo plazo	-92.4	-122.1	-150.0	-187.1	-272.7	-29.7	-27.9	-37.1	-85.6
D. Resto cuentas CEC	-43.9	-125.0	-281.8	-487.4	-742.8	-81.1	-156.8	-205.6	-255.4
E. E.V.P.M.E*	0.0	-33.1	-48.3	-127.6	-239.1	-33.1	-15.2	-79.3	-111.5
F. Otros Pasivos B.R. (cuentas CEC)	-56.0 19.5	-172.8 73.4	-130.2 138.9	-140.3 146.2	-177.4 238.1	-116.8 53.9	42.6 65.5	-10.1 7.3	-37.0 91.9
IV. OPERACIONES SEC. PUB. TOTAL (II+III)	589.3	748.2	934.4	1339.3	1628.2	158.9	186.2	404.9	288.9

* Efecto precio de la devaluación sobre la valoración de los pasivos denominados en moneda extranjera del Banco de la República.

Entre 1988 y 1989 se produce un aumento significativo en la variación de las operaciones con el sector público. Este aumento, que en términos del PIB significó un cambio de 1.6% a 2.7%, se debió fundamentalmente al aumento en el Crédito Neto que pasó de \$13.4 a \$181.7 miles de millones, explicado a su

vez por los traslados de la CEC y el pago de intereses sobre títulos. Si se observan las operaciones del Banco de la República también se registra un aumento muy significativo tanto en la cuenta denominada Devaluación como en las propias reservas generadas por el Emisor (véase Cuadro 1).

Origen de la base monetaria (Miles de millones de pesos)	Stocks					Variaciones absolutas			
	1986	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
V. OPERACIONES SECTOR PRIVADO	-60.6	-53.1	-52.5	-189.0	-210.8	7.5	0.6	-136.5	-21.9
A. Reservas Internacionales (BP)	0.0	-30.9	-51.2	-266.2	-73.4	-30.9	-20.3	-215.0	192.8
B. Crédito Neto	-60.6	-22.2	-1.3	77.2	-137.4	38.4	20.9	78.5	-214.7
1. Activos	304.0	363.9	434.0	515.6	558.0	59.9	70.1	81.6	42.4
SECTOR FINANCIERO	296.7	356.8	424.0	503.6	548.4	60.1	67.3	79.6	44.7
-Bancos	56.5	54.3	55.7	42.7	33.0	-2.1	1.4	-13.0	-9.7
-FAVI	35.6	44.2	31.4	46.6	8.6	8.6	-12.8	15.2	-38.0
-Entidades de Fomento	73.0	100.7	130.7	147.1	167.5	27.6	30.0	16.5	20.4
Corp. Financ	10.2	10.5	11.8	10.7	3.4	0.3	1.3	-1.1	-7.3
B.C.H	3.6	8.0	8.5	8.4	8.3	4.4	0.5	-0.1	-0.1
Fondo Garant. Sist. Finan.	29.4	36.3	45.9	52.9	64.4	7.0	9.5	7.1	11.5
Líneas externas	29.9	45.9	64.5	75.0	91.3	16.0	18.5	10.6	16.2
-Fondos Financieros	131.6	157.6	206.2	267.2	339.2	26.0	48.7	60.9	72.1
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	7.3	7.1	10.0	12.0	9.6	-0.2	2.8	2.0	-2.3
2. Intereses OMAS	21.8	66.4	74.4	100.9	207.0	44.6	8.0	26.5	106.1
3. Pasivos	-386.5	-452.5	-509.7	-539.3	-902.4	-66.0	-57.2	-29.6	-363.1
SECTOR FINANCIERO	176.0	210.6	261.2	299.6	421.8	34.6	50.6	38.4	122.2
Oblig. M.E Bancos	1.1	1.8	2.5	2.0	3.2	0.7	0.7	-0.5	1.2
Títulos R.28 y R.60/84	36.4	40.6	41.5	43.8	43.7	4.2	0.9	2.3	-0.2
Depósitos Entid Fomento	1.7	1.2	1.4	1.2	1.9	-0.4	0.2	-0.2	0.8
Pasivos no monet. entid.foment	115.6	146.2	182.8	231.3	300.1	30.6	36.5	48.5	68.8
Disponibilidades (FAVI)	21.2	20.7	33.0	21.4	73.0	-0.5	12.3	-11.6	51.6
Depósitos de Giro	61.9	84.5	125.3	128.7	157.8	22.6	40.8	3.3	29.2
Títulos del Banco de la República	148.6	152.1	116.9	102.5	311.7	3.5	-35.2	-14.4	209.2
Certificados de Cambio	34.8	19.6	24.2	41.7	61.1	-15.2	4.6	17.5	19.4
Tit. de Participación (OMAS)	37.0	107.2	62.3	43.2	253.6	70.2	-44.9	-19.1	210.4
Tit.Canjeables (OMAS)	70.8	20.7	25.1	11.1	-11.4	-50.1	4.4	-14.0	-22.5
Otros Canjeables	6.0	4.6	5.3	6.5	8.4	-1.4	0.7	1.2	1.9
OTROS PASIVOS S.PRIVADO									
NO FINANCIERO	0.0	5.3	6.3	8.5	11.1	5.3	1.0	2.2	2.6

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Antes de continuar con los resultados del ejercicio, es importante detenerse un poco en dos cuentas, que por sus efectos sobre la Base Monetaria y por su complejidad, merecen algunos comentarios. En primer lugar, hablamos de los traslados de la CEC. Como es bien sabido, la CEC desde su creación por medio del Decreto 444 de 1967, tenía por objetivo orientar recursos fiscales para atender las pérdidas cambiarias cuando se presentaran dificultades externas y las utilidades de esta cuenta eran incorporadas al Presupuesto como ingresos corrientes. A partir de 1974 los montos de

las utilidades fueron cada vez más grandes haciendo, no solo más vulnerables los ingresos corrientes sino más dependientes el manejo monetario de las condiciones externas. En 1983 se introdujo el primer cambio a la CEC prohibiéndose el traslado automático de los recursos de esta cuenta al Gobierno y se establecieron dos fondos administrados por el Banco, el FIP y el FEC cuyos ingresos provienen de las utilidades de la CEC y pasan a ser recursos de endeudamiento. En 1989 el nuevo Estatuto Orgánico del Presupuesto (Ley 38 de 1989) estableció que los traslados de la CEC al Gobierno

Cuadro 2. BASE MONETARIA (Variaciones)

Fuentes de expansión	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB			
	1987	1988	1989	1990	1987	1988	1989	1990
I. BASE MONETARIA BASE MONETARIA	166.5	186.8	268.4	267.1	1.9	1.6	1.8	1.3
II. OPERACIONES SECTOR PUBLICO (A+B+C)	201.9	129.0	356.0	227.4	2.3	1.1	2.4	1.1
A. Moneda Tesorería	4.6	6.9	0.7	5.9	0.1	0.1	0.0	0.0
B. Reservas Internacionales(BP)	-25.5	108.7	173.6	37.6	-0.3	0.9	1.2	0.2
C. Crédito Neto (1+2+3+4)	222.8	13.4	181.7	183.9	2.5	0.1	1.2	0.9
1. Créditos	106.7	85.7	50.7	34.6	1.2	0.7	0.3	0.2
2. Traslados CEC a/	-0.7	0.0	87.0	110.0	0.0	0.0	0.6	0.5
3. Intereses Tit. Canjeables	28.0	91.2	111.4	53.4	0.3	0.8	0.7	0.3
4. Pasivos	88.8	-163.5	-67.4	-14.1	1.0	-1.4	-0.4	-0.1
III. OPERACIONES BANCO REPUBLICA	-43.0	57.2	48.9	61.6	-0.5	0.5	0.3	0.3
A. Devaluación	168.1	195.2	317.7	462.9	1.9	1.7	2.1	2.2
B. Reservas Internacionales (BP)	49.6	19.3	63.3	88.2	0.6	0.2	0.4	0.4
C. Oblig. externas de largo plazo	-29.7	-27.9	-37.1	-85.6	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4
D. Resto cuentas CEC b/	-81.1	-156.8	-205.6	-255.4	-0.9	-1.3	-1.4	-1.2
E. E.V.P.M.E*	-33.1	-15.2	-79.3	-111.5	-0.4	-0.1	-0.5	-0.5
F. Otros Pasivos B.R	-116.8	42.6	-10.1	-37.0	-1.3	0.4	-0.1	-0.2
IV. OPER. SECT. PUBLICO TOTAL (II +III)	158.9	186.2	404.9	288.9	1.8	1.6	2.7	1.4
V. OPERACIONES SECTOR PRIVADO (A+B)	7.5	0.6	-136.5	-21.9	0.1	0.0	-0.9	-0.1
A. Reservas Internacionales (BP)	-30.9	-20.3	-215.0	192.8	-0.4	-0.2	-1.4	0.9
B. Crédito Neto	38.4	20.9	78.5	-214.7	0.4	0.2	0.5	-1.0
1. Activos B.R.	59.9	70.1	81.6	42.4	0.7	0.6	0.5	0.2
2. Intereses OMAS	44.6	8.0	26.5	106.1	0.5	0.1	0.2	0.5
3. Pasivos B.R.	-66.0	-57.2	-29.6	-363.1	-0.7	-0.5	-0.2	-1.8

* Efecto precio de la devaluación sobre la valoración de los pasivos denominados en moneda extranjera del Banco de la República. a/ Pagos a la Tesorería sobre el saldo de la CEC.

b/ Variaciones del saldo FIP y FEC más traslados al gobierno, más intereses sobre títulos canjeables.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

serían recursos de capital en el porcentaje que determine la Junta Monetaria. Dos efectos de esta última disposición se pueden observar en el Cuadro 2 donde efectivamente en 1989 y 1990 se registraron traslados considerables de la CEC al Gobierno.

En segundo lugar, se tiene el pago de intereses sobre Títulos emitidos por el Banco tanto al sector público como al privado. EL pago de estos intereses se hace con cargo a la CEC.

En el ejercicio se puede observar claramente

(véanse Cuadros 1 y 2) el impacto que las dos cuentas que se acaban de mencionar han tenido sobre la expansión de la Base. Si bien es cierto que los créditos a la Tesorería y al Resto del sector público han presentado una disminución en los últimos cuatro años advirtiendo un manejo cauteloso de la política monetaria y fiscal en cuanto a que no se ha agravado el financiamiento del déficit fiscal con emisión, también es cierto que los traslados de la CEC y el pago de intereses, que realmente son pura emisión, han explicado en 1989 y 1990 más del 20% de toda la expansión y casi la totalidad de la variación neta de la Base.

Por el contrario, los créditos a la Tesorería y al resto del sector público solo participan con el 5.5% y el 3.05% de la expansión en 1989 y 1990 respectivamente.

Aunque el manejo monetario no se ha visto perturbado por exigencias de emisión para financiar el déficit fiscal, preocupa que los montos de pagos de intereses sobre títulos se constituyan en una forma encubierta de emisión.

C. El Banco de la República

Es importante hacer algunos comentarios sobre la cuenta que se ha denominado Devaluación. Para

comenzar vale la pena recordar que las reservas internacionales en pesos aumentan por el efecto que hemos llamado "valoración", es decir el efecto de la devaluación del tipo de cambio sobre las reservas en dólares. Una parte de este efecto valoración es generado en las ganancias por la compra-venta de divisas, las cuales conforman parte de los ingresos de la CEC. En principio, esto no debe causar expansión monetaria porque estos activos tienen como contrapartida pasivos no monetarios por el mismo monto. El efecto de la devaluación explicó aproximadamente el 30% de la expansión de la Base entre 1987 y 1989. En 1990 su contribución llegó al 41% (véanse Cuadros 3 y 4).

Cuadro 3. BASE MONETARIA (Miles de millones de pesos)

Fuentes de expansión y contracción:	1987		1988		1989		1990	
	E	C	E	C	E	C	E	C
I. OPERACIONES SECTOR PUBLICO (A+B+C)								
A. Moneda Tesorería	4.60		6.90		0.70		5.90	
B. Reservas Internacionales		25.50	108.70		173.60	37.60		
C. Crédito Neto (1+2+3+4)								
1. Créditos	106.70		85.70		50.70		34.60	
2. Traslados CEC a/		0.80			87.00		110.00	
3. Intereses Tit. Canjeables	27.90		91.30		111.40		53.50	
4. Pasivos	88.80			163.50		67.40		14.10
II. OPERACIONES BANCO REPUBLICA								
A. Devaluación	168.10		195.20		317.70		462.90	
B. Reservas Internacionales (BP)	49.60		19.30		63.30		88.20	
C. Oblig. externas de largo plazo		29.70		27.90		37.10		85.50
D. Resto cuentas CEC b/		81.10		156.80		205.60		255.40
		33.1		15.2		79.3		111.5
E. Otros pasivos B.R.		116.80	42.60			10.10		37.00
III. OPER. SECT. PUBLICO TOTAL (I +II)								
IV. OPERACIONES SECTOR PRIVADO (A+B)								
A. Reservas Internacionales (BP)		30.90		20.30		215.00	192.80	
B. Crédito Neto								
1. Activos B.R.	59.90		70.10		81.60		42.40	
2. Intereses OMAs	44.60		7.90		26.50		106.00	
3. Pasivos B.R.		66.00		57.20		29.60		363.10
V. TOTAL	550.2	383.9	627.7	440.9	912.5	644.1	1133.9	867
	E-C=	166.3	E-C=	186.8	E-C=	268.4	E-C=	267.3

E: Expansión C: Contracción

Fuente: Cuadro 1.

Cuadro 4. BASE MONETARIA (Participación %)

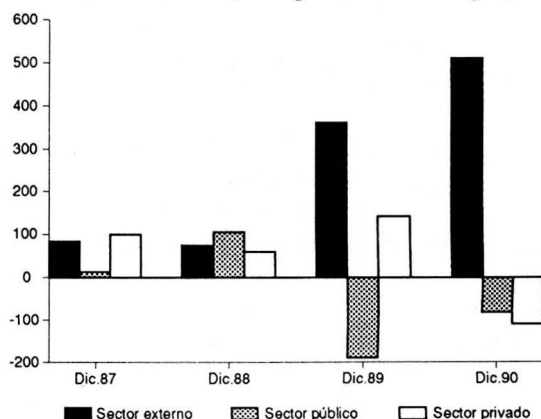
Fuentes de expansión y contracción:	1987		1988		1989		1990	
	E	C	E	C	E	C	E	C
I. OPERACIONES SECTOR PUBLICO (A+B+C)								
A. Moneda Tesorería	0.84		1.10		0.08		0.52	
B. Reservas Internacionales		6.64	17.32		19.02		3.32	
C. Crédito Neto (1+2+3+4)								
1. Créditos	19.39		13.65		5.56		3.05	
2. Traslados CEC		0.21			9.53		9.70	
3. Intereses Tit. Canjeables	5.07		14.55		12.21		4.72	
4. Pasivos	16.14			37.08		10.46		1.63
II. OPERACIONES BANCO REPUBLICA								
A. Devaluación	30.55		31.10		34.82		40.82	
B. Reservas Internacionales (BP)	9.01		3.07		6.94		7.78	
C. Oblig. externas de largo plazo		7.75		6.33		5.76		9.86
D. Resto cuentas CEC		21.16		35.56		31.92		29.46
E. E.V.P.M.E*		8.64		3.45		12.31		12.86
F. Otros Pasivos B.R		30.47		6.79		1.57		4.27
III. OPER. SECT. PUBLICO TOTAL (I + II)								
IV. OPERACIONES SECTOR PRIVADO (A+B)								
A. Reservas Internacionales (BP)		8.06		4.60		33.38		17.00
B. Crédito Neto								
1. Activos B.R.	10.89		11.17		8.94		3.74	
2. Intereses OMAs	8.12		1.26		2.90		9.35	
3. Pasivos B.R.		17.22		12.97		4.60		41.88
V. TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

E: Expansión C: Contracción

Fuente: Cuadro 3.

Por el lado de los pasivos del Banco, el Resto de Cuentas CEC participó en 1990 con el 29.5% de la contracción de la Base. En 1988 había logrado la mayor contribución con un 35%. Las Obligaciones externas de largo plazo del Banco volvieron a ser importantes en 1990 al explicar el 9.8% de la contracción de la Base luego de mostrar una tendencia decreciente en los años anteriores.

En el Cuadro 5 y los Gráficos 1 y 2 se puede observar la diferencia de los resultados cuando se miran los cambios de la Base con metodologías diferentes. En efecto, cuando no se disponía de la desagregación de las reservas por sector institucional, el comportamiento del sector públi-

Gráfico 1. FUENTES DE EXPANSION DE LA BASE MONETARIA (Antigua metodología)

Cuadro 5. BASE MONETARIA (Antigua metodología)

Origen de las variaciones (Miles de millones)	1987		1988		1989		1990	
	Jun	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic	Jun	Dic
A. Moneda tesorería	1.06	3.54	3.24	3.67	0.66	0.06	2.30	3.60
B. Sector externo	32.67	83.12	220.38	74.95	-40.35	364.20	200.65	510.02
C. Sector público	114.49	13.14	-255.12	106.87	104.07	-190.73	-73.26	-80.90
D. Sector financiero	-80.90	106.36	-17.17	33.87	-95.87	137.05	-92.76	15.27
E. Sector privado no financiero	-46.00	-4.83	-40.52	26.41	-39.15	5.41	-146.44	-125.59
F. Otros activos y pasivos del B de la R	-33.05	-23.11	83.00	-52.82	6.28	16.81	1.26	52.93
Total sector privado	-126.89	101.526	-57.697	60.282	-135.02	142.461	-239.21	-110.32

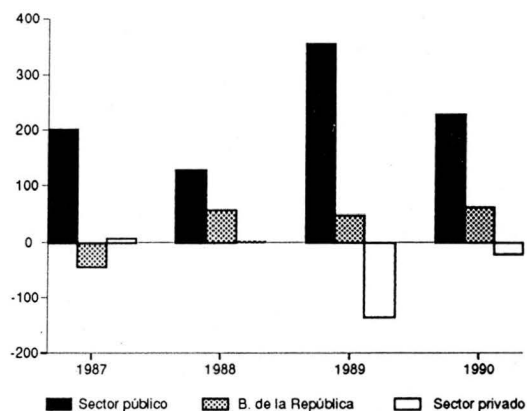
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

co y privado en términos de la contribución a los cambios de la Base es bien distinto. El Gráfico 1 muestra cómo el sector público era aparentemente contraccionista de la Base en 1989 y 1990 mientras que con la nueva metodología resulta claro que su comportamiento es en realidad expansionista. Este cambio se debe a que en la nueva metodología las reservas internacionales hacen parte de las cuentas activas y por lo tanto tienen en cuenta la contribución neta de cada uno de los sectores institucionales. Del mismo modo, en el sector privado, con la antigua metodología se tenía un comportamiento expansionista de la Base en 1989. Si se observa la nueva metodología, la variación negativa de las reservas generadas en el sector privado más que compensa esa expansión y por lo tanto se convierte en un efecto contraccionista de la Base Monetaria.

IV. CONSIDERACION FINAL

En primer lugar, la sectorización de la Base Monetaria, con la nueva metodología, permite conocer la contribución neta de cada uno de los sectores a la expansión o contracción de la Base, permitiendo, a su vez, la posibilidad de desarrollar análisis más acertados del comportamiento de los cambios en la Base y de la política monetaria.

Los resultados del ejercicio desarrollado para el

Gráfico 2. FUENTES DE EXPANSION DE LA BASE MONETARIA (Nueva metodología)

período comprendido entre 1987 y 1990, corroboran la importancia de la sectorización de la Base según sea el sector público o privado quien genere los cambios en ésta. Las diferencias entre la metodología tradicional y la nueva sectorización de la Base que se ilustran en los Gráficos 1 y 2, muestran las bondades de la nueva metodología para analizar los cambios en la Base Monetaria. Como se pudo observar, las reservas internacionales generadas en el sector privado hicieron que la contribución neta de este sector a los cambios en la Base fuera realmente contraccionista entre 1987 y 1989 y no expansionista como aparecía con la antigua metodología.

De otro lado, resulta interesante disponer del mayor nivel de desagregación de las operaciones que realiza el Banco de la República con los diferentes sectores, porque se puede analizar el comportamiento de distintas cuentas cuyos montos y evolución deben poner alerta a las autoridades moneta-

rias ya que algunas de ellas resultan ser formas encubiertas de emisión primaria y obviamente van en contravía de la política antiinflacionaria como es el pago de intereses sobre Títulos con cargo a la CEC.

El cálculo del PIB potencial en Colombia: una nota metodológica

Fabio Sánchez Torres*

I. INTRODUCCION

El PIB potencial ha sido estimado en general usando la metodología de Okun, la cual consiste en unir los "picos" observados en el PIB. Aunque este método sirve para analizar la tendencia de largo plazo del PIB potencial, no da información sobre sus variaciones año tras año.

El propósito de este trabajo es estimar el PIB potencial en Colombia para el período 1953-1990, partiendo de la capacidad productiva de la economía, es decir, del acervo de capital existente¹. El PIB potencial será simplemente aquel que corresponda a este acervo de capital, dada una relación producto/capital.

II. EL METODO

Se parte del hecho de que la capacidad productiva está determinada por la acumulación de inversio-

nes en los períodos anteriores descontada la depreciación. Esto deja de lado, evidentemente, otros factores que inciden en el crecimiento de la capacidad productiva de la economía tales como capital humano, mejoras en la administración de las empresas, etc.

El método utilizado acá es sencillo y sus resultados pueden ser utilizados en modelos que incorporan la relación entre capacidad productiva e inversión, tales como modelos de crecimiento, u otros que requieran el PIB potencial como una de sus variables.

Si designamos:

$$a_t = Y_{pt}/K_t \quad (1)$$

donde:

a_t = relación producto (potencial)/capital en el tiempo t .

Y_{pt} = producto nacional potencial en el tiempo t .

K_t = acervo de capital en el tiempo t .

podemos deducir que:

* Investigador FEDESARROLLO. Agradezco a Aura Yaneth Parra su asistencia en la elaboración de esta nota.

¹ Este método fue utilizado para calcular el PIB potencial chileno. Ver Marfan, M y Artiaguita, P. (1989).

$$Y_{pt} = Y_{pt-1} + \Delta a_t K_{t-1} + (a_{t-1} + \Delta a_t) I_t \quad (2)$$

$$Y_{pt} = Y_{pt-1} + \Delta a_t K_{t-1} + a_t I_t \quad (2a)$$

Donde I_t es la inversión en capital fijo neta de depreciación en el tiempo t .

Si dividimos por Y_{pt-1} y arreglamos términos encontramos que la tasa de crecimiento del PIB potencial (r_{pt}) es igual a:

$$r_{pt} = a_t \frac{I_t}{Y_{pt-1}} + \frac{\Delta a_t}{a_{t-1}} \quad (3)$$

De la ecuación (3) se pueden deducir los requisitos de inversión neta para poder crecer a una tasa de r_{pt} % anual. Con el objeto de calcular Y_p , el problema planteado consiste en encontrar un Δa_t , partiendo de un a_0 inicial, que satisfaga la restricción según la cual:

$$Y_p \geq Y_t \text{ y } Y_p = Y_t \text{ en los "picos" observados.}$$

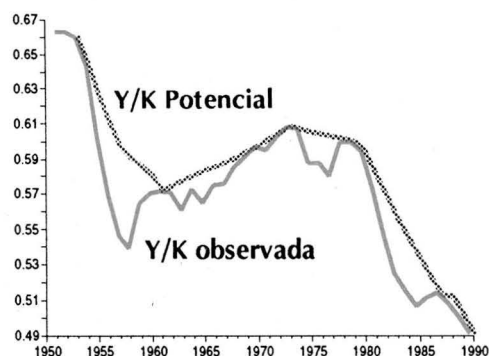
donde Y_t es el PIB observado. Se localiza un "pico" inicial del PIB, el cual coincide con un "pico" de la relación producto/capital, a_0 y un "pico" final t períodos adelante, que a su vez coincide con otro "pico" de la relación producto/capital, a_t . A través del método de programación lineal es posible encontrar un valor de Δa_t , consistente con el valor inicial a_0 y final a_t de la relación producto/capital, que satisfaga la ecuación (2), la cual se puede expresar como:

$$Y_{pt} = a_0 k_0 + \sum_{i=1}^t \Delta a_i k_{i-1} + \sum_{i=1}^t a_i I_i \quad (4)$$

III. LOS RESULTADOS

El Gráfico 1 presenta la relación capital producto observada y potencial. La relación producto/capital observada es simplemente el PIB observado dividido por el stock de capital. La relación pro-

Gráfica 1. RELACION CAPITAL/PRODUCTO OBSERVADA Y POTENCIAL



ducto/capital potencial es igual al PIB potencial dividido por el stock de capital. El método es entonces recurrente, según se deduce de la ecuación (2) y (4), ya que el cálculo del PIB potencial en el período t , implica conocer la relación potencial producto/capital en el tiempo $t-1$, lo cual es posible sólo si se conoce el PIB potencial en el tiempo $t-1$, y el incremento de la relación producto/capital Δa_t consistente con la restricción $Y_p \geq Y_t$.

El ejercicio descrito arrojó los siguientes resultados:

Las tasas de crecimiento del PIB potencial observado y del stock de capital consistentes con los resultados del Cuadro 1, se presentan en el Cuadro 2.

Cuadro 1

Período	Y/K observado	Y/K potencial	Δa_t
1953-60	0.588	0.612	-0.181
1961-74	0.584	0.590	0.063
1975-81	0.588	0.598	-0.029
1982-88	0.517	0.535	-0.227
1989-90	0.503	0.507	0.000

Promedios por período. Los años finales del período presentaron "picos".

Δa_t = Incremento de la relación producto/capital potencial

Fuente: Apéndice.

Cuadro 2.

Período	ΔKAP	ΔYR	$\Delta YPOT$	U
54-60	6.6	4.5	4.8	95.3
61-70	4.6	5.1	4.9	98.6
71-80	5.4	5.4	5.4	98.9
81-90	5.1	3.2	3.2	97.4
54-90	5.4	4.5	4.6	97.7

Promedios por período (porcentajes)

ΔKAP = Tasa de crecimiento del stock de capital

ΔYR = Tasa de crecimiento del PIB observado

$\Delta YPOT$ = Tasa de crecimiento del PIB potencial

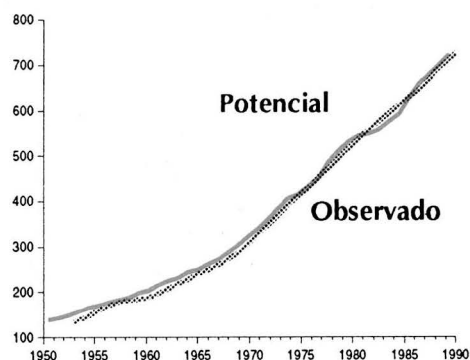
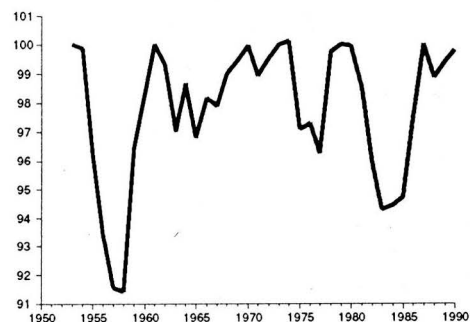
U = Tasa de utilización de la capacidad (Y_t/Y_{pt})

Fuente: Apéndice.

El Cuadro 2 muestra que el PIB potencial creció a tasas cercanas al 5% anual desde 1954 hasta 1980. El período de relativo bajo crecimiento ocurrió en la década de los ochenta cuando el PIB potencial creció a tasas inferiores al 4% anual. El crecimiento del stock de capital, por su parte, se situó a tasas del 6.6% en promedio en la década del 50, durante los años sesentas creció al 4.6%, y entre 1970 y 1990 lo hizo a una tasa un poco por encima del 5%. Durante el período completo 1954-1990 el acervo de capital creció más rápido que el PIB potencial (5.4% frente a 4.6% respectivamente) lo que es consistente con la caída de la relación producto/capital en el largo plazo.

Las Gráficas 2 y 3 presentan la evolución del PIB observado y PIB potencial, y la tasa de utilización de la capacidad. En promedio, la tasa de utilización de la capacidad se situó alrededor del 98% para el período completo, aunque para el período 1954-1960 estuvo muy por debajo de la media, 95.3%.

La estimación de la tasa de utilización de la capacidad es quizás una de las mayores ventajas del método aquí presentado. Si se calcula que la tasa

Gráfica 2. PIB OBSERVADO Y POTENCIAL
(millones de pesos de 1975)**Gráfica 3. TASA DE UTILIZACION DE LA CAPACIDAD (U)**

de utilización es del 98%, significa que, dado el stock de capital existente, y una determinada relación producto/capital, el PIB pudo haber estado un 2% por encima del observado. Evidentemente, una caída del producto puede implicar una menor inversión y un menor PIB potencial en los períodos subsiguientes. La metodología aquí presentada permite captar este hecho, lo cual no es posible cuando se utiliza el método de Okun, pues al suponer una determinada tasa de crecimiento, se puede tender a sobreestimar el PIB potencial y a subestimar la tasa de utilización de la capacidad productiva, o viceversa. Así pues, los modelos basados en cálculos que siguen el método de Okun pueden arrojar estimaciones sesgadas.

IV. CONCLUSION

Este corto ejercicio permitió hacer una estimación del PIB potencial con base en el acervo de capital existente. Aunque el ejercicio es incompleto, pues no incorpora en los cálculos otros elementos tales como el desarrollo del capital humano o aumentos en la eficiencia de la producción, es superior a la

estimación tradicional del PIB potencial basada en el método de Okun. Un ejercicio más completo implicaría sectorizar el PIB potencial calculando acervos de capital y relaciones producto/capital para cada sector de la economía. El ejercicio desarrollado acá y los otros basados en esta metodología permitirán tener una idea más precisa del proceso de crecimiento económico.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Clavijo, S. (1990), "Productividad Laboral, Multifactorial y la Tasa de Cambio Real en Colombia". *Ensayos de Política Económica*, No.17, junio.

DANE (1990), *Cuentas Nacionales*.

Harberger, A.C. (1969), "La Tasa de Rendimiento del Capital en Colombia". *Revista de Planeación y Desarrollo*, octubre.

Marfan, M. y Artiagitía, P. (1989), "Estimación del PGB potencial, Chile 1960-1988". *Colección Estudios CIEPLAN*, No.27.

Musalem, R. (1989), "An Econometric Model for Colombia". *Summary of the Trade Policy Model*, Banco Mundial, mayo.

APENDICE ESTADISTICO

Pesos de 1975

Año	PIB Observado	Stock de capital (a)	PIB Potencial	Tasa de utilización
1950	115738			
1951	119345	179687.0		
1952	126837	191108.9		
1953	134587	203629.7	134587,0	100.00
1954	143985	223543,1	144139,0	99.89
1955	149519	247785.5	155376,2	96.23
1956	155583	272827.2	166539,7	93.42
1957	161258	295138.2	176114,7	91.56
1958	165228	306160.5	180694,0	91.44
1959	177162	313553.1	183717,1	96.43
1960	184723	323876.1	187894,4	98.31
1961	194124	339493.8	194124,0	100.00
1962	204630	358208.5	205996.8	99.34
1963	211355	376723.3	217803.3	97.04
1964	224389	391708.3	227405.0	98.67
1965	232467	411388.6	240062.4	96.84
1966	244915	426007.3	249508.3	98.16
1967	255211	443156.8	260626.2	97.92
1968	270830	462970.4	273519.2	99.02
1969	288073	487579.1	289598.5	99.47
1970	307496	514918.4	307548.3	99.98
1971	325825	547885.4	329302.5	98.94
1972	350813	582750.6	352440.7	99.54
1973	374398	615651,0	374398.2	100.00
1974	395910	651881.5	395387.1	100.13
1975	405108	689677.0	417222.3	97.10
1976	424263	722450.9	436104.5	97.28
1977	441906	762137.9	458917.8	96.29
1978	479335	799800.2	480510.8	99.76
1979	505119	842823.8	505119.1	100.00
1980	525765	885747.6	525788.7	100.00
1981	537763	940426.2	545831.2	98.52
1982	542836	996370.3	565599.1	95.98
1983	551380	1052614	584755.8	94.29
1984	569855	1109324	603383.2	94.44
1985	587561	1162804	620328.9	94.72
1986	621781	1220213	637920.2	97.47
1987	655154	1278488	655154.2	100.00
1988	679452	1341891	687161,1	98.88
1989	701481	1406593	705602.9	99.42
1990	724089	1476593	725555.9	99.80

Fuente: PIB observado: DANE. Cuentas Nacionales (1990). Acervo de Capital: Clavijo (1990)

(a) El acervo de capital estimado por Clavijo (1990), parte del estimado por Musalem (1989), calculando hacia atrás el resto hasta 1980, dada la inversión fija observada y una tasa de depreciación del 4% en los valores reales. Para el período 1950-1980, Clavijo utiliza la depreciación de las cuentas nacionales del Banco de la República y con base en ellas estima el stock de capital. Anota que su estimación no difiere significativamente de las obtenidas por otros autores como Harberger (1969).

**Correos
de Colombia**



Adpostal

Estos son nuestros servicios ¡Utilícelos!

- SERVICIO DE CORREO ORDINARIO
- SERVICIO DE CORREO CERTIFICADO
- SERVICIO DE CERTIFICADO ESPECIAL
- SERVICIO ENCOMIENDAS ASEGURADAS
- ENCOMIENDAS CONTRA REEMBOLSO
- SERVICIO CARTAS ASEGURADAS
- SERVICIO DE FILATELIA
- SERVICIO DE GIROS
- SERVICIO ELECTRONICO BUROFAX
- SERVICIO INTERNACIONAL APR/SAL
- SERVICIO "CORRA"
- SERVICIO RESPUESTA COMERCIAL
- SERVICIO TARIFA POSTAL REDUCIDA
- SERVICIOS ESPECIALES

Teléfonos para quejas y reclamos:
334-03-04 y 341-55-36 Bogotá

Cuente con nosotros
Hay que creer en los Correos de Colombia

Comentarios

Comentario sobre "La Meta Intermedia de la Política Monetaria: Consideraciones sobre la Calidad de los Agregados Monetarios", por Carolina Rentería*

En este interesante artículo se analiza cuál es el agregado monetario que debe escogerse como meta del manejo monetario con base en dos criterios: "debe ser tanto **exógeno**, la autoridad ejerce control sobre él, como **efectivo**, influye sobre la variable económica que se quiere afectar" (pag. 66).

Ambos criterios se definen mediante pruebas de causalidad de Granger. Para que haya exogeneidad se requiere, según la autora, que el agregado monetario no sea causado —es decir, predeterminado estadísticamente— por la variable que se busca controlar —el nivel de precios o el nivel de actividad económica. Para que haya efectividad, se requiere que el agregado monetario predetermine la variable que se quiere controlar. Una vez hechas ambas pruebas de causalidad se ponderan los estadísticos F correspondientes y se encuentra que, si el objetivo es controlar la variación de precios, la mejor meta de manejo monetaria es M1B (un agregado de M1 más los depósitos de ahorro en las CAV), seguida luego por M1. Sin embargo, como

hay fuerte evidencia de que la inflación retroalimenta a estas variables —es decir, que no se cumple la condición de exogeneidad—, "no es necesariamente cierto que se deba usar a la política monetaria como el instrumento exclusivo para obtener determinadas metas [de inflación]" (pag. 85).

Aunque quizás sea una conclusión correcta, no se deduce realmente de los resultados. Las pruebas de causalidad únicamente nos dicen que el comportamiento de los medios de pago en el pasado ha estado predeterminado por lo ocurrido con los precios, pero el hecho de si la autoridad monetaria pueda ejercer control sobre él es un asunto distinto, que se responde simplemente comprobando si existen o no instrumentos monetarios adecuados. ¿Alguien dudaría que en Colombia han faltado instrumentos de control monetario o que las autoridades no han estado en posibilidad de usarlos? Lo que claramente sugiere la ausencia de exogeneidad en el sentido estadístico es que las autoridades han tendido a utilizar esos instrumentos para adecuar la oferta monetaria a las necesidades de liquidez, tomando como dada la inflación inercial. Actitud muy razonable, valga decirlo.

* Publicado en *Banca y Finanzas*, No. 20, abril-junio de 1991.

También es criticable la presunción de que la autoridad monetaria escoge bien sea controlar el nivel de precios o bien el nivel de actividad económica, pero no una combinación de ambos. El punto es interesante porque M1 resulta ser, justamente, el agregado que mayor causalidad ejerce sobre la actividad económica anual (y además también el más exógeno a ella). Esto quiere decir que si se escoge M1 como meta monetaria para reducir la inflación, ya que hay efectividad en este sentido, entonces podría estar maximizándose el efecto recesivo sobre la actividad productiva. El verdadero problema de efectividad consiste en realidad en escoger el agregado que ejerza el mayor efecto sobre los precios y el más tenue sobre la actividad productiva.

Obviamente, este método tampoco estaría exento de dificultades, en particular porque sería necesario establecer qué importancia darle al control inflacionario frente a los costos recesivos para escoger el agregado monetario óptimo. La definición de este tipo de ponderaciones es siempre un

juicio de valor, altamente arbitrario (como también lo es, de paso, la ponderación de los F de exogeneidad y efectividad que se hace en el artículo). Sin embargo, puesto que en la práctica la variable utilizada en Colombia como meta del control monetario han sido siempre los medios de pago, se deduce que las autoridades monetarias han otorgado una ponderación alta al control de la inflación frente a los costos recesivos de ese control. Lo cual también es una actitud razonable que, como bien se sabe por las experiencias de América Latina, es un seguro contra las políticas populistas.

Finalmente, y en un plano un poco más técnico, es una lástima que no se hubieran presentado pruebas de cointegración entre los agregados monetarios y los precios, ya que las pruebas de causalidad de Granger no permiten ver la relación de largo plazo entre estas variables, la cual, en caso de existir, implica también la presencia de mecanismos de ajuste de corto plazo que pueden ir en cualquier dirección.

Un comentario sobre "Efectos de Cambios Monetarios sobre los Precios Agrícolas e Industriales en Colombia: 1980-1990"

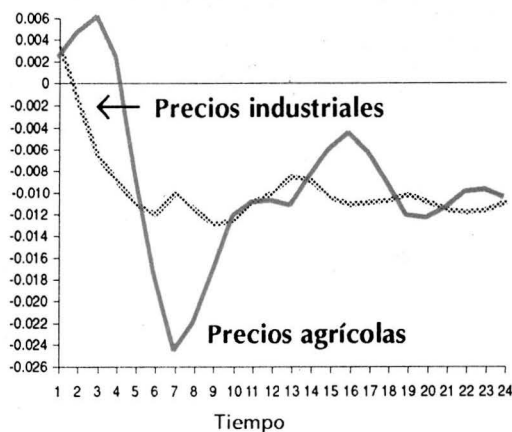
por María Teresa Ramírez G.*

Este artículo aborda un problema de gran interés práctico: cómo afectan los cambios en la cantidad de dinero a los precios de los bienes agrícolas e industriales a través del tiempo. El trabajo econométrico llevado a cabo por la autora para responder esta pregunta es sólido y de elevado nivel técnico. Los hallazgos son sorprendentes, de hecho mucho más de lo que se reconoce en el artículo.

Para empezar, si la cantidad de dinero **se redujera** de la noche a la mañana, lo primero que ocurriría, según se deduce del artículo, es que tanto los precios de los bienes agrícolas como industriales **se elevarían** inicialmente (véase el Gráfico 1). Las alzas de precios (acumuladas) persistirían hasta cuatro meses en el caso de los bienes agrícolas! Así las cosas, la flexibilidad de los precios agrícolas en plazos muy cortos es, en realidad, perversa.

A partir del segundo mes los productos industriales empezarían a bajar de precio pero a la larga sólo

Gráfico 1. EFECTO DE UNA REDUCCION DEL 10% EN LA CANTIDAD DE DINERO



Fuente: Cálculos a partir de los resultados del artículo.

terminarían reduciéndose en un 10% de la disminución producida en la cantidad de dinero. En otras palabras, si la Junta Directiva del Banco de la República lograra que este año el crecimiento de los medios de pago fuera apenas del 16% en vez de, digamos, un 26%, este esfuerzo descomunal apenas induciría una disminución de un punto en el índice de precios de los bienes industriales en el largo plazo. Obviamente, sería difícil justificar una

* Publicado en *Ensayos sobre Política Económica*, No. 19, junio de 1991.

política de shock de ese estilo. Claro que si el ejercicio se repitiera durante veinte años consecutivos —situando el crecimiento monetario cada vez 10 puntos por debajo de la inflación— podrían controlarse las alzas de precios de los bienes industriales! Con ligeras modificaciones, el raciocinio podría extenderse a los bienes agrícolas.

Según se deduce también del artículo, las políticas de restricción monetaria **encarecen** en términos relativos los bienes agrícolas. En contra de los argumentos estructuralistas que cita la autora, según los cuales los precios agrícolas son más flexibles que los industriales porque su oferta es más rígida, lo que muestran sus resultados es que los bienes agrícolas se encarecen en forma relativa de manera bastante apreciable en los meses que siguen a la restricción monetaria. Si la cantidad de dinero se redujera en 10% en un momento, cuatro meses más tarde los bienes agrícolas se habrían elevado en términos relativos en un 2.7%. La implicación interesante es, por supuesto, que como consumidores, los más afectados serían los pobres, en cuya canasta de consumo pesan mucho más los bienes agrícolas.

Lo más sorprendente es que, en el largo plazo, los bienes agrícolas quedarían de todas formas relativamente más caros, en nuestro ejemplo aproxi-

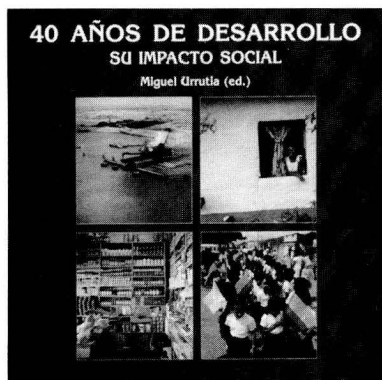
madamente en 1%. Esta cifra puede parecer despreciable a primera vista, y de hecho la autora no le da mayor importancia. Pero recuérdese que los efectos sobre precios de la reducción monetaria que encuentra la autora son también muy reducidos. En este punto cabe preguntarse si, aunque la inflación es el más regresivo y odioso de los impuestos, ¿no será que las políticas que intentan reducirla exagerando la austeridad monetaria son aun más regresivas, no solo en el corto plazo sino incluso en forma permanente?

Para concluir este comentario, unas breves observaciones respecto a la presentación del artículo. En primer lugar, pese a existir una sección titulada "Metodología", la autora no hace mayor esfuerzo para explicar ésta, remitiendo al lector a los artículos de Sims y Runkle. Creemos que los conceptos de VEC y VAR ameritan una explicación un poco más detallada, al menos en un anexo metodológico.

En segundo lugar, se presentan demasiados gráficos, cuya contribución a la comprensión del artículo no es clara en todos los casos, y por el contrario, pueden confundir al lector. Por último, lamentablemente el artículo no presenta las series empleadas en los ejercicios econométricos, lo cual, entre otros, limita las posibilidades de análisis del estudio por parte de otros investigadores.

40 AÑOS DE DESARROLLO SU IMPACTO SOCIAL

Miguel Urrutia (editor)



Presente este anuncio
y reciba un descuento
del 50% en la compra
de este título

Versión lujo: valor ejemplar \$30.000.00



Versión textos universitarios: valor ejemplar \$4.900.00

Librería Fondo de Promoción de la Cultura
Carrera 6a. No. 7-47 Tel. 2820940 ext. 41

*fondo de promoción
de la cultura*

