

# Análisis Coyuntural

# 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 Labera, 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 TECNOLÓGICA 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 Núñez, Rodolfo Riezniak y Carlos Abad.
- Discurso pronunciado en la Universidade 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 FUAS 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 Alsa 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

# Análisis Coyuntural

---

La primera sección del análisis coyuntural se concentra en las características de la situación económica actual y los grandes dilemas de la política económica. La segunda analiza las tendencias de mediano y largo plazo, con énfasis en el significado de la apertura tanto para la industria colombiana como para el mercado laboral en el país. Por último, se hace una breve alusión a algunas estadísticas que Fedesarrollo ha venido recogiendo y acopiando sobre las verdaderas dimensiones de la bonanza petrolera. Es este un tema de gran relevancia, ya que del manejo que se de a los ingresos petroleros depende en buena parte la supervivencia del sector productivo colombiano. Todos los estudios recientes apuntan hacia una revaluación real del tipo de cambio de por lo menos 3.5% - 4% anual en los próximos cuatro años. Es preciso que el país tome conciencia del efecto que una revaluación de esta magnitud puede tener sobre el sector productivo y sobre su capacidad exportadora. Se debe procurar por lo tanto esterilizar al máximo los efectos nocivos de la bonanza petrolera sobre la economía colom-

biana, mediante una política de ahorro de los excedentes petroleros unida a una política fiscal austera.

## I. SITUACION ECONOMICA

### A. Política monetaria

Hacia mediados de 1994, el diagnóstico generalizado era que la economía colombiana se encontraba recalentada. El crecimiento anual de la cartera del sector financiero había llegado en marzo de ese año a 48.85% en términos nominales, lo cual se reflejaba en el aumento exagerado de la demanda interna a niveles muy superiores a la capacidad productiva del país; la tasa de desempleo llegó a 7.6% en el segundo semestre de 1994, el nivel más bajo desde los años ochenta; y el indicador de utilización de la capacidad instalada de Fedesarrollo fue en noviembre de ese año, el más alto de todos los meses de noviembre de los cuales se tiene registro. En el segundo trimestre de ese año, la Junta Directiva del Banco de la República en un

intento por enfriar la economía optó por un cambio radical de la política monetaria que venía implementando, al pasar de una política laxa a una de austeridad total.

La tasa de interés de las OMAs subió ocho puntos porcentuales, y con el fin de reducir el impacto de unas mayores tasas de interés internas sobre los flujos de capital, el Banco Central intensificó las restricciones al endeudamiento externo. El crecimiento anual de los agregados monetarios se redujo ligeramente, pero hacia noviembre, el crecimiento de los mismos era superior a la meta fijada (Gráfico 1).

A comienzos de 1995, el Banco Central anunció que limitaría a 24.5% el crecimiento anual de M1. En su momento esta meta parecía alcanzable, dado que se preveía una reducción de los flujos de capital como consecuencia de la crisis mexicana. No obstante, contrario a lo esperado, los flujos de capital, en lugar de disminuir aumentaron en el primer semestre del año, y el crecimiento promedio anual de M1 se ubicó alrededor

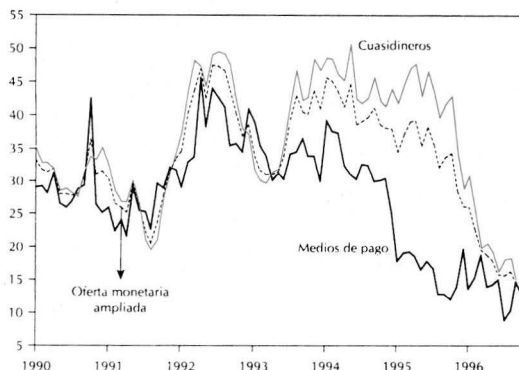
de 14%, por debajo del corredor monetario. Solamente en la última semana de diciembre, estuvieron los medios de pago dentro de su respectivo corredor, terminando el año con una tasa de crecimiento anual de 19.7%.

En 1996, la situación no ha sido muy diferente. A la política restrictiva del Banco, se sumó la caída en la demanda por dinero, con lo cual, entre octubre de 1995 y octubre de 1996, el crecimiento anual de M1 se redujo a 12.7%, muy por debajo de su respectivo corredor. La restricción se ha hecho extensiva al resto de agregados monetarios, M2 y M3 que registraron un crecimiento anual de 13.57% para los dos casos en este mismo período, frente a 42.97% y 34.4%, respectivamente en los doce meses anteriores.

Con esta política de contracción monetaria el Banco de la República no sólo buscaba enfriar la economía, sino en última instancia permitir el logro de las metas de inflación que se imponía el propio Banco. La menor liquidez se tradujo de manera inmediata en el aumento de las tasas de interés internas tanto activas como pasivas, las cuales pasaron, de 25.98% en enero de 1994 a 38.95% en diciembre de ese año, y de 36.40% a 46.56%, respectivamente. Este aumento se explica en buena parte por el carácter semi-abierto de la economía colombiana, especialmente en relación con los movimientos de capital. En efecto, los controles al endeudamiento de corto plazo vigentes aún en Colombia, restringen el libre flujo de capitales hacia el país y encarecen el costo del dinero, al crear una barrera que otorga cierto grado de protección a los intermediarios locales.

Desafortunadamente, el esfuerzo que se estaba haciendo en el frente monetario no fue respaldado por una política fiscal que actuara en igual

**Gráfico 1. PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (Tasas anuales de crecimiento)**  
Enero 1990 - octubre 1996



Fuente: Banco de la República.



sentido. Por el contrario, el gobierno desde el inicio de su administración ha insistido en una política fiscal expansionista basada esencialmente en el aumento del gasto. De acuerdo con cifras del Departamento Nacional de Planeación, el tamaño del sector público colombiano pasó de representar 28.5% del PIB en 1994 a 33.6% del PIB en 1996. Cinco puntos del PIB en tan sólo dos años, con el gravísimo inconveniente de que el gobierno no contaba con los ingresos corrientes para hacerlo, razón por la cual tuvo que recurrir al mercado interno de capitales. Tal y como se puede observar en el Cuadro 1, entre noviembre de 1994 y noviembre 1996, las captaciones del gobierno a través de TES pasaron de \$1,752 mil millones a \$5,650 mil millones, un cambio de \$3,898 mil millones, equivalentes en noviembre de 1996 al 40% del incremento total de los activos financieros en ese período.

Naturalmente, la presión sobre las tasas de interés internas fue aún mayor. Al efecto de la restricción monetaria se sumó el de la política fiscal expansionista, llevando las tasas de interés a niveles aún mayores. Las tasas de interés en términos reales llegaron a niveles sin precedentes, superiores al 20% anual, difíciles de igualar en cualquier proyecto de inversión.

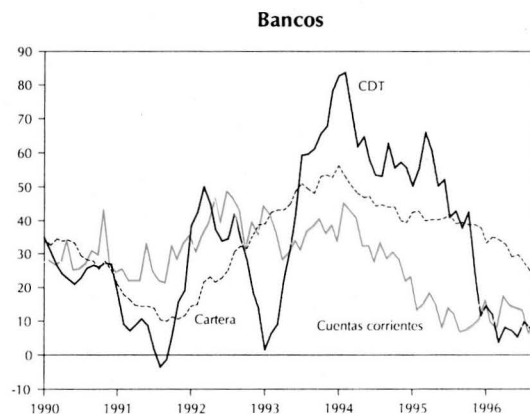
Los Gráficos 2A, 2B, y 2C permiten ver a través de la reducción en el ritmo de crecimiento de las

**Cuadro 1. ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO**

	nov-94	nov-96	Variación	Particip. %
Entidades	18,071	24,145	6,074	60
TES	1,752	5,650	3,898	40
Total	19,823	29,795	9,972	100

Fuente: Banco de la República

**Gráfico 2. EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA (Tasas anuales de crecimiento)**  
Enero 1990 - septiembre 1996



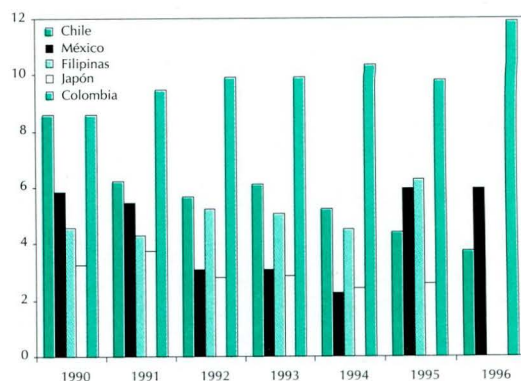
Fuente: Banco de la República.

captaciones de los diferentes intermediarios financieros, exactamente un ejemplo de lo que se acaba de describir. Como era de esperarse, la restricción monetaria redujo de manera acelerada el ritmo de crecimiento anual de la cartera de las entidades financieras. Sin embargo, esta restricción unida a la fuerte competencia entre el sector financiero y el gobierno por los escasos recursos existentes en la economía se ha traducido en una tasa de crecimiento de las captaciones de estas entidades aún menor, lo cual además de presionar las tasas de interés hacia el alza, genera un efecto de crowding-out al sector privado. Es evidente que el gobierno para poder apropiarse de la escasa liquidez existente tiene que ofrecer tasas de interés que sean atractivas para los inversionistas, lo cual pone un piso a las tasas de captación del sistema financiero y, en efecto, esto es lo que ha venido sucediendo.

Por el otro lado, un ritmo de crecimiento de la cartera por encima del de las captaciones pone en situación de vulnerabilidad al sector financiero, lo cual finalmente se traduce en un freno a la baja de las tasas de interés de colocación. En efecto, las entidades financieras frente a un nivel de captaciones relativamente inferior, un deterioro de la cartera como el que se está presentando y un alto nivel de endeudamiento de las empresas se muestran renuentes a reducir las tasas de interés de colocación. De la misma manera, es difícil que bajo estas condiciones de stress económico se reduzcan los márgenes de intermediación, los cuales son muy superiores a los de otros países latinoamericanos y del este asiático con grado de desarrollo similar.

Como se observa en el Gráfico 3, mientras que en Colombia, el margen de intermediación osciló entre 8% y 12% entre 1990-96, en este mismo período se observó en Chile un promedio de

**Gráfico 3. MARGEN DE INTERMEDIACION NOMINAL COLOMBIA Vs. OTROS PAISES**



Fuente: Banco de la República y FMI.

5.9%, en México de 4.3%, en Filipinas de 4.9% y en Japón de 2.9%. Esta rigidez de los márgenes a la baja es un indicativo de lo mucho que falta por avanzar en materia de profundización en el país, más aún si se tiene en cuenta que la reducción de los márgenes fue uno de los principales objetivos de la última reforma financiera. En efecto, mediante ésta se intentó corregir los factores que se creía mantenían elevados los márgenes a través de: (i) la disminución de los niveles requeridos de inversiones forzosas con el fin de reducir las cargas que recaían sobre el sector, (ii) la utilización de otros instrumentos de control monetario como las operaciones de mercado abierto y el menor uso del encaje, (iii) el avance del proceso de privatización de los bancos, la apertura de la cuenta de capitales y la desregulación de la inversión extranjera en el sector con el propósito de lograr una mayor competencia.

Son varias las opiniones que existen con respecto al porqué de los elevados márgenes de intermediación en Colombia. Es posible que los márgenes se mantengan altos porque los niveles de

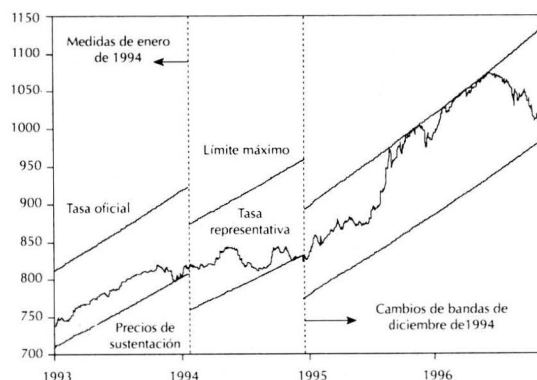
inversiones forzosas y encajes son todavía altos, o porque con la reformas recientes no se ha logrado aumentar la competencia en el sector. Autores como Carvajal y Zárate (1995)<sup>1</sup> atribuyen cerca de tres puntos del margen a la existencia de alguna imperfección de mercado que otorga a los intermediarios algún poder de fijación de precios. Existe igualmente la disputa entre los intermediarios financieros y el Banco de la República, en la cual los primeros argumentan que la razón de los elevados márgenes radica en el exceso de regulación y de encajes, mientras que el Banco insiste en que el problema surge por la ineficiencia de estas entidades. Cualquiera que sea la razón, sin embargo, el país está en mora de resolver el problema de los altos márgenes especialmente en un contexto de apertura donde el nivel de los mismos sumado a las altas tasas de interés afecta la competitividad del sector privado colombiano.

## B. Política cambiaria

En el Gráfico 4 se aprecia la evolución de las bandas cambiarias y del tipo de cambio desde 1993 hasta la actualidad. El tema cambiario es actualmente el que mayor controversia está generando, debido a que la tasa de cambio se ha movido aceleradamente hacia el piso de la banda en los últimos meses, dando lugar a una importante revaluación en el año.

Como es natural, el comportamiento cambiario reciente suscitó todo tipo de especulaciones con respecto a lo que la Junta del Banco de la República debería hacer frente a esta situación. Las

**Gráfico 4. BANDAS CAMBIARIAS Y TASA DE CAMBIO DEL MERCADO**



Fuente: Banco de la República.

especulaciones se centraban sobre la probabilidad de que el Banco modificara o bien el nivel de la banda o su pendiente, o que interviniera en el mercado para tratar de recuperar el tipo de cambio. El 30 de noviembre, la Junta decidió alterar la pendiente de la banda cambiaria, de 13.5% a 15% para 1997. Este cambio es claramente una señal importante para los inversionistas y el sector productivo en general, ya que significa que si el tipo de cambio termina 1996 en el piso de la banda, la devaluación mínima esperada en 1997 sería de 15%, mientras que en la eventualidad de que el tipo de cambio se mueva durante el próximo año, del nivel del piso en el que se encuentra actualmente al límite superior de la banda, la devaluación máxima podría llegar a 29%.

Claro está que el éxito que el Banco tenga en el mantenimiento de la banda que acaba de anunciar no depende exclusivamente de la voluntad de la Junta para lograrlo. Esta decisión fue tomada en consonancia con el gobierno y se ajusta, por lo tanto, a una serie de condiciones que tienen que darse simultáneamente. Por un lado, esta banda supone para 1997, un crecimiento anual

<sup>1</sup> Carvajal, A. M. y J. P. Zárate, "Márgenes de intermediación: efectos de regulación y costos" (Una nota contable), mimeo, Banco de la República, junio de 1996.

de la base monetaria de 16%, dentro de un corredor de más a menos 3%; una tasa de inflación de 18%; un crecimiento y un aumento de los gastos del gobierno, diferentes a intereses y amortizaciones, no superior al 23%. No se fijan metas en materia de los ingresos del gobierno central para no repetir la experiencia de 1996. Adicionalmente, el gobierno se comprometió a no exacerbar los ingresos de capitales mediante una reducción en el endeudamiento externo neto del sector público en 1997, de los US\$2,100 millones originalmente previstos a US\$1,600 millones, y a un déficit del sector público no financiero después de privatizaciones de 1.1% del PIB en 1997. Frente a esta cantidad de supuestos vale la pena explorar acerca de la consistencia de los mismos y por ende de la probabilidad de que las metas fijadas para 1997 puedan ser alcanzadas.

Empecemos con los compromisos que ha adquirido el gobierno ya que es precisamente por ese lado por donde podría producirse la mayor inconsistencia. El gobierno se comprometió a limitar el crecimiento de los gastos, con excepción de los del servicio de la deuda, a un 23% nominal en 1997. Sin embargo, este aumento de los gastos del gobierno contempla un incremento de gastos por servicios personales de 13%, que equivaldría a un incremento en el salario promedio de 7.5%, lo cual es difícil que se de. Si se tiene en cuenta que cada punto de aumento en los salarios del sector público tiene un costo de \$40 mil millones aproximadamente, un incremento del 19.5% como el recomendado por la Junta significaría de entrada un descuadre de \$500 mil millones, que el gobierno tendría que recortar de otro lado.

El punto de los salarios del sector público es determinante para la credibilidad de las metas

económicas recientemente anunciadas, ya que por un lado forma parte del proyecto de ajuste fiscal sometido por el gobierno al Congreso y, por el otro, es un parámetro importante en la decisión que se tome en torno al salario mínimo para 1997. Fedesarrollo es consciente que el incumplimiento de la meta de inflación de 1996 no se originó por el lado de los salarios y que por lo tanto los trabajadores no deberían ser castigados por ello. Sin embargo, no se puede caer en el error de determinar el salario mínimo para 1997 con base en la inflación del año anterior. Este debe fijarse teniendo en cuenta la meta de inflación más algunos puntos por productividad. Esto es factible en este momento ya que como se verá más adelante, los salarios reales de los trabajadores aumentaron 4.5% entre 1990 y 1996.

Por el lado de los ingresos, aunque el gobierno no se comprometió con ninguna cifra, es evidente que si el crecimiento del producto en 1997 no es el 4%-4.5% proyectado, los ingresos serán inferiores a los estimados, tal como sucedió en 1996. Igualmente, la composición sectorial del crecimiento es determinante en lo que respecta a los ingresos del gobierno. Adicionalmente, el gobierno está suponiendo unos ingresos por privatizaciones para el año entrante que pueden no darse, con lo cual el gobierno tendría que salir a buscar recursos en otra parte, con su respectivo costo financiero. Tal es el caso de la privatización prevista de Carbocol por \$754 mil millones.

En resumen, por el lado del gasto puede existir ya un desajuste con los salarios públicos que habría que entrar a cuadrar. Por el lado de los ingresos, se están suponiendo unos ingresos por privatizaciones que pueden no lograrse, y unos



ingresos tributarios que dependen tanto del crecimiento del PIB como de la composición del mismo. La pregunta siguiente es qué pasa con las metas macroeconómicas si el gobierno incumple alguno de sus compromisos?

Cualquiera que sea el origen de un eventual incumplimiento por parte del gobierno, éste se reflejaría en unas mayores necesidades de financiamiento del gobierno, quien tendría que salir a buscar recursos ya sea en el mercado interno o en el externo. Si es en el mercado interno, no sólo se presionarían las tasas de interés sino que se reforzaría el efecto de crowding-out al sector privado descrito arriba. Ambas situaciones podrían evitarse mediante un ingreso de divisas superior al previsto en el programa económico de 1997, en cuyo caso se comprometería la meta de crecimiento de la base monetaria. En efecto, el Programa prevé una acumulación de reservas de US\$1,000 millones en 1997 que es el monto hasta el cual el Banco estaría dispuesto a intervenir en el mercado cambiario. Si por el contrario, el gobierno recurre a endeudamiento externo, igualmente la entrada de capitales sería superior, lo cual sólo podría compensarse con una reducción de las entradas de capital del sector privado, es decir imponiendo restricciones adicionales al endeudamiento externo de este sector, nuevamente con el costo de sacar al sector privado para darle espacio al gobierno.

Pero si se decide no afectar al sector privado, y consecuentemente, el ingreso de capitales al país en 1997 es muy superior al que se requiere para mantener la consistencia macroeconómica, la Junta se verá en el dilema entre incumplir su meta monetaria o incumplir su meta cambiaria.

En efecto, la capacidad de intervención de la Junta en el mercado cambiario con el fin de

sostener la banda cambiaria cuando el tipo de cambio se sale de su nivel inferior no es ilimitada. Esta depende de las metas monetarias y de inflación que se tengan, ya que toda intervención del Banco en el mercado cambiario es expansionista en la medida que aumenta la base monetaria y, en efecto, esto es a lo que se refiere la Junta cuando afirma, "el grueso de la provisión de dicha liquidez se hará mediante la adquisición de divisas en el mercado cambiario". En consecuencia, si la Junta decide que va a mantener su meta de reducir la inflación, podrá intervenir en el mercado cambiario solamente hasta el punto en el que no ponga en peligro el logro dicho objetivo, lo cual podría llevar eventualmente a no poder mantener la meta de devaluación mínima de 15% en 1997. Si por el contrario, la Junta opta definitivamente por el sostenimiento de la actual banda cambiaria, intervendrá en el mercado cuantas veces sea necesario, olvidándose de la meta de inflación.

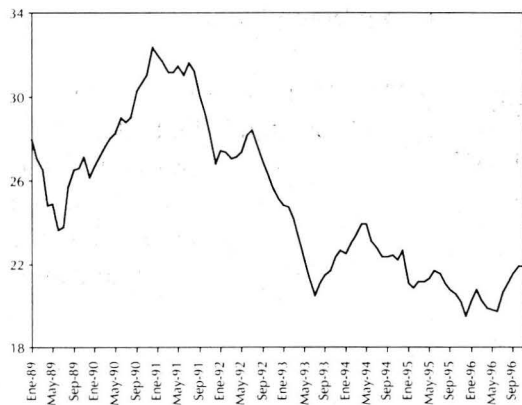
En el corto plazo, esta es una opción que podría resultar atractiva, especialmente para quienes buscan una reactivación inmediata de la economía. No obstante, ésta se lograría a costa de una mayor inflación que resultaría muy costosa en el mediano y largo plazo.

En conclusión, la pendiente de la banda cambiaria de 15% que fijó la Junta del Banco de la República para 1997 supone que el Banco intervendrá en el mercado cambiario hasta por US\$1,000 millones. Sin embargo, para que la banda tenga credibilidad, y esto es fundamental para que los especuladores no le apuesten a una modificación de la banda, es necesario demostrar que en efecto no se requieren más de US\$1,000 millones para poder sostener la banda, y para que esto sea así, deben cumplirse las

metas fiscales acordadas. Si el déficit fiscal es mayor, las necesidades financieras del gobierno crecen y aumenta la entrada de divisas, con lo cual la banda se hace insostenible a no ser que se sacrifiquen las metas monetarias, evento que no es improbable dado el cambio en la Junta Directiva del Banco de la República en febrero próximo.

Las metas recientemente acordadas para 1997 dejan al Banco sin mucho margen de maniobra y bajo la total dependencia del manejo fiscal por parte del gobierno. Dada la experiencia de los años recientes, cabe preguntarse entonces, cuál es la probabilidad de que el gobierno cumpla con los compromisos adquiridos en el Programa macro recientemente anunciado, ya que si las autoridades económicas incumplen una vez más las metas, éstas perderán toda credibilidad y generarán, por lo tanto, mayor incertidumbre, justamente cuando lo que el país requiere es que se den unas señales claras que lo conduzcan hacia todo su potencial de crecimiento.

**Gráfico 5. EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (Variaciones anuales)**



Fuente: Dane.

## C. Inflación

Después de más de dos años de restricción monetaria, revaluación real de la moneda y una importante desaceleración económica, hay que preguntarse qué pasa con la inflación, porque no se ha logrado romper la tendencia alcista de los precios en Colombia?. En el Gráfico 5 se observa la evolución de la inflación en los últimos años, 22.5% en 1993 y 1994, 19.5% en 1995, y nuevamente en 1996 un 22%, que va en contravía de lo que se esperaba en un ambiente de desaceleración económica y revaluación de la moneda.

El país hizo la transición de una inflación de un dígito en los años 60, hacia una de dos dígitos en los años setenta, especialmente durante la primera mitad de la década, cuando en menos de un lustro, la inflación prácticamente se triplicó, manteniéndose en esos niveles hasta la actualidad. Desde entonces, la inflación ha sido estable, entre un 20% y un 25% anual, con algunos años excepcionales cuando la inflación fue del orden del 30%, y se pusieron a funcionar todas las herramientas de la política económica para volver a bajar la inflación al rango entre el 20% y el 25%.

Las razones detrás de este comportamiento de la inflación fueron la mayor indexación de la economía colombiana a raíz de la creación del UPAC en esos años, ya que la corrección monetaria desde el comienzo se basó en la inflación pasada, lo cual se vio reflejado también en las negociaciones salariales, y al cambio en los precios relativos del petróleo con el consiguiente deterioro de las finanzas públicas. Adicionalmente, en 1968 se instauró en el país el sistema de minidevaluaciones, consistente en un proceso de devaluación muy cercano al diferencial de la tasa de inflación interna vs. la observada en los países desarrollados, mediante el cual se indexó



la inflación a la tasa de devaluación. Con esto se resolvió el problema que implicaba el mantenimiento de una tasa de cambio fija en un ambiente de inflación interna superior al de la externa y, por lo tanto, de una continua sobrevaluación de la moneda, pero se creó un mecanismo que validaba la inflación pasada al encarecer los bienes transables en un monto igual al incremento de los precios del período anterior, propiciando condiciones inflacionarias permanentes.

Con más de veinticinco años de inflación alta pero estable, los colombianos aprendieron a convivir con ella. En Colombia, una buena parte de la población, de una u otra manera, se protege contra la inflación. Esto significa que con la inflación hay un grupo importante de colombianos que no pierde, porque logra reajustar sus precios en una proporción equivalente a la inflación. Pero desafortunadamente hay un grupo de la sociedad que pierde con la inflación, y es precisamente el de la población menos favorecida, que incluye todas esas personas que no tienen acceso al salario mínimo, que están empleadas en el sector informal y que por lo tanto no pueden ajustar sus ingresos en proporción al crecimiento de los precios. Dicho de otra manera, la inflación en Colombia tiene un costo de equidad, ya que afecta en mayor proporción a los grupos más vulnerables de la población.

En consecuencia, para reducir la inflación del nivel del 22% en el que parece haberse perpetuado, a un 15%; se requiere que haya un compromiso por parte de todos los grupos de la sociedad, para que todos se muevan en el mismo sentido. Un compromiso de esta naturaleza implica un acuerdo para bajar salarios y precios en la misma proporción, ya que ningún grupo estaría dispuesto a hacerlo de manera individual,

si el resto de la economía no lo hace. Y, en esto consiste precisamente la coordinación, en lograr que todos actúen de la misma manera. Sin embargo, para que esto sea posible se requiere de un gran liderazgo por parte del gobierno que sea capaz de comprometer a toda la sociedad.

Esto era exactamente lo que pretendía el Pacto Social, pero desafortunadamente, éste fracasó, por falta de liderazgo y porque los compromisos que se adquirieron no fueron respetados, siendo el mismo gobierno el que incumplió. Esto es algo que es bien conocido para todos. Entre enero y octubre de 1996, los precios que más subieron fueron los de los bienes y servicios que se encuentran controlados por el gobierno. De los 19.8 puntos de inflación acumulados en ese período, la contribución del gobierno, entre alquileres, combustibles, servicios públicos y enseñanza, fue de 8.75 puntos.

Es evidente que cuando el gobierno incumple se crea un incentivo claro para que los demás participantes del acuerdo incumplan también, perdiendo el instrumento toda su credibilidad. Pero adicionalmente, la coordinación implica el compromiso por parte del gobierno de mantener sus cuentas fiscales bajo control.

El país desaprovechó una excelente oportunidad para resolver el problema de coordinación. Y, el nivel de indexación de la economía colombiana requiere necesariamente de un esfuerzo coordinado, ya que la política monetaria por sí sola puede resultar siendo muy costosa en términos de actividad económica, sin que se logre avanzar en la reducción de la inflación. Por esta razón, el Banco Central tiene que continuar con su política monetaria restrictiva, fijando, como ya lo hizo una meta de inflación, y procurando que tanto

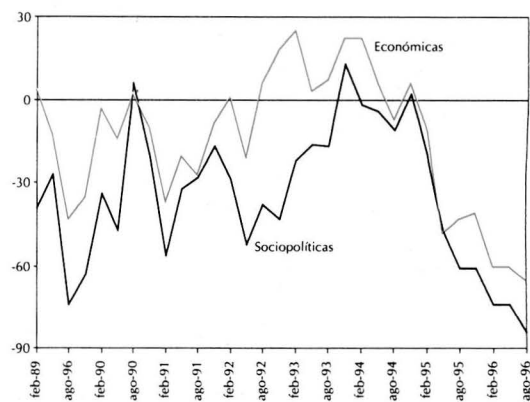
políticas cambiaria y fiscal se ajusten a dicha meta. Esta última buscando un equilibrio en la balanza de pagos, además de la reducción de la inflación.

#### D. Actividad Productiva

Entre 1990 y 1994, la inversión privada creció aceleradamente reflejando entre otras cosas unas expectativas muy favorables acerca del futuro de la economía por parte de los empresarios. Como se puede observar en el Gráfico 6, donde se muestran las condiciones para la inversión tal como son percibidas por los empresarios, esa dinámica se perdió claramente a partir de 1995. Actualmente, el nivel negativo de las condiciones para la inversión es prácticamente generalizado, es decir, que casi todos los empresarios consideran que las condiciones son negativas, inclusive peores que en 1989 cuando tres precandidatos a la presidencia fueron asesinados. Esta situación es grave, ya que si el país quiere crecer en el futuro tiene que invertir. Indiscutiblemente, el motor de crecimiento de una economía es la inversión. Un país que no invierte, es un país que no crece, y que por lo tanto no puede mejorar sus estándares de vida.

La actividad productiva se ha deteriorado aceleradamente en 1996. Esto se ve claramente reflejado en el estancamiento de las importaciones y las exportaciones. En efecto, después del importante crecimiento de las importaciones que siguió a la apertura comercial, en 1996 éstas se encuentran totalmente estancadas, con un crecimiento de apenas 0.2% entre enero y agosto de este año. Las compras externas de bienes de capital aumentaron 6.4% entre enero y agosto de 1996, confirmando la reducción en la tasa de inversión del sector privado en el año. El comportamiento de las exportaciones no es muy diferente, ya que en estos

**Gráfico 6. CONDICIONES PARA LA INVERSION**

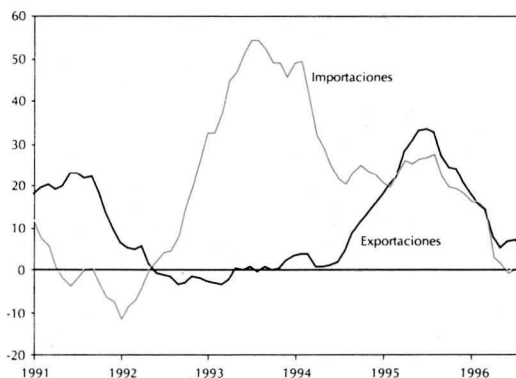


Fuente: E.O.E, Fedesarrollo.

mismos meses éstas apenas crecieron 2.13% (Gráfico 7). Más representativo aún de las condiciones actuales de la economía es el decrecimiento de 6.6% de las exportaciones menores durante los ocho primeros meses el año.

Las respuestas del mes de septiembre de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo constituyen igualmente un buen indicativo de la actividad productiva actual. La situación econó-

**Gráfico 7. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES TOTALES TASAS DE CRECIMIENTO**



Fuente: Dian

mica tal como la perciben los empresarios colombianos es mala, llegando su respectivo indicador a ubicarse en el nivel más bajo de los años noventa (Ver Gráfico 2 de la sección de Indicadores). De acuerdo con los empresarios, mientras que los inventarios de la industria colombiana se encuentran actualmente en el nivel más alto desde 1990, los pedidos están en el más bajo, lo cual conlleva necesariamente a un recorte en la producción.

Las estadísticas del Dane confirman esta percepción del clima de los negocios. De acuerdo con las cifras de la muestra mensual manufacturera al mes de agosto de este año (Cuadro 2), de los 28 sectores en los que está dividida la industria colombiana, solamente diez han tenido crecimiento positivo este año, es decir que en dieciocho sectores que equivalen a casi dos terceras partes del total, se ha registrado una contracción en la producción. En el agregado, la industria colombiana decreció 1% entre enero y agosto de este año, mientras que el empleo se redujo en 2.9%.

En el sector del comercio, la situación no es muy diferente. La situación económica también es percibida por los empresarios como negativa, a pesar de un pequeño repunte estacional reciente, ésta sigue siendo bastante mala.

Los indicadores del sector de la construcción que se presentan en la sección de indicadores de esta revista, hacen pensar que la reactivación del sector de la construcción no se producirá sino en 1998. Las cifras de las licencias de construcción aprobadas actualmente, que son un buen indicativo de lo que va a pasar en construcción en el año entrante, siguen cayendo. El número de metros cuadrados de construcción aprobados en las diferentes instancias de planeación muni-

## Cuadro 2. INDICADORES DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL (Enero-agosto 1996 Vs. enero-agosto)

Sectores dinámicos	Producción	Empleo
Equipo profesional y científico	31.2	-7.5
Petróleo	30.1	-5.9
Tabaco	20.4	0.2
Barro. loza y porcelana	7.8	-9.8
Vestuario	7.6	-12.0
Textiles	6.3	-1.4
Plásticos	5.3	-6.7
Alimentos (sin trilla)	4.4	5.7
Industrias diversas	4.2	2.6
Prod.metálicos excepto maquina	2.9	0.7
<b>Sectores en mala situación</b>		
Otros productos químicos	-3.7	-0.9
Imprentas y editoriales	-3.7	-4.6
Hierro y acero	-4.5	-1.9
Otros derivados del petróleo	-4.5	7.2
Equipo y material de transport	-6.0	-8.4
Caucho	-6.4	-9.8
Maquinaria. aparatos eléctrico	-6.9	-6.4
Bebidas	-7.0	-3.1
Químicos	-7.6	0.1
<b>Sectores en pésimas condiciones</b>		
Papel	-8.8	-0.5
Productos minerales no metálic	-8.8	-4.4
Vidrio	-12.0	-6.0
Metales no ferrosos	-12.7	-11.3
Maquinaria excepto la eléctric	-16.5	-6.5
Calzado	-18.8	-3.5
Cuero. pieles. excepto calzado	-23.3	-11.5
Industria de madera	-27.3	-8.0
Muebles de madera	-48.8	-17.0
Total	-0.2	-3.0
Trilla de café	16.8	-11.0
Total excepto trilla	-1.0	-3.0

Fuente: Dane y cálculos de Fedesarrollo.

cipales y departamentales es hoy cerca de un 20% menor al del año pasado. Unicamente, cuando esta tendencia cambie se podrá ver unos meses más tarde, un crecimiento en el ritmo de actividad de la construcción.

En el país existe actualmente un exceso de oferta de vivienda que tiene que ajustarse antes de que

pueda darse una recuperación en el sector. Los constructores tienen que salir primero de los saldos. Por lo tanto, 1997 será un año para los constructores bueno, en el sentido de que van a liberarse de ese stock, pero no tan bueno como para pensar que van a iniciarse muchos proyectos de vivienda nuevos.

## II. EMPLEO Y SALARIOS

El empleo a pesar de ser una variable fundamental no ha sido tratada a profundidad en las discusiones económicas recientes. En esta sección se analiza la evolución del empleo en dos períodos diferentes, uno anterior a la apertura y uno posterior, a la vez que se comparan las tasas de crecimiento del empleo en cada uno de los sectores industriales de la economía colombiana.

Entre 1983 y 1991, la generación de empleo en Colombia fue de 4.8% por año, superando a la del período 1992-96, cuando ésta llegó a 3% por año. Esta desaceleración en el crecimiento del empleo total en el segundo período de análisis se explica en parte por el comportamiento de la industria. En efecto, el empleo industrial creció en la década pasada a una cifra cercana al 4.5% por año, mientras que después de la apertura este crecimiento ha sido de 1.9% solamente.

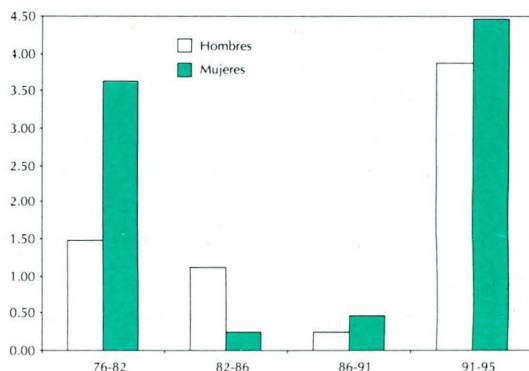
Afortunadamente esta reducción en el empleo industrial, al menos hasta hace poco, fue compensada por otros sectores, particularmente el de construcción, que pasó de ser un mal generador de empleo en la década de los ochenta a un gran generador en los años noventa. El empleo en la construcción creció al 11% por año en el período 92-96, en tanto que la construcción por sí sola generó 23% de los puestos de trabajo que se generaron en el país entre 1992 y 1996. Sin

embargo, pese a que la generación de empleo disminuyó, las tasas de desempleo se redujeron después de la apertura, debido a la estabilización de la participación laboral.

En Colombia, el número de personas que ingresaban anualmente al mercado laboral fue muy alto, y creció a tasas aceleradas hasta los años ochenta, al incorporarse al mercado no sólo las mujeres, sino además las personas nacidas después de 1950, período en el que Colombia tuvo el mayor crecimiento en su tasa de población neta. No obstante, esta situación se estabilizó en los años ochenta, con lo cual la presión sobre el mercado laboral se redujo considerablemente. En la práctica, esto significó que con una generación de empleo del 3% por año después de la apertura, la tasa de desempleo en las siete ciudades principales cayera a un nivel históricamente bajo de 7.8%, en 1994.

Hacia finales de 1994 se inició la desaceleración en el sector de la construcción, con lo cual este sector dejó de generar empleo y, en particular, empleo no calificado, sin que ningún otro sector

**Gráfico 8. CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES POR GÉNERO**



Fuente: Dane.

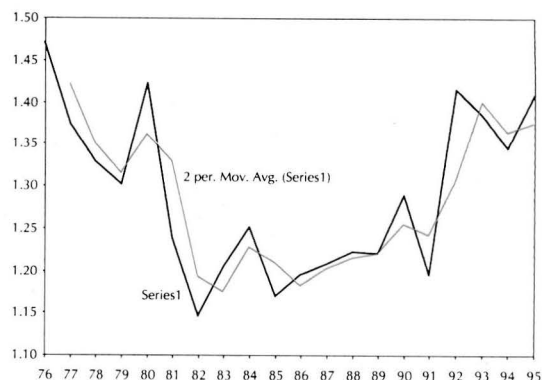
haya entrado a absorber la mano de vacante que tiene hoy el país. Bajo estas circunstancias, la tasa de desempleo aumentó considerablemente en el último año, llegando en septiembre de 1996 a 12.1%. Dadas las pocas perspectivas de reactivación del sector de la construcción en 1997, es muy probable que el próximo año, la tasa de desempleo supere el 13%.

La evolución de los salarios en estos mismos períodos guarda una estrecha relación con la inflación, debido a la indexación de los mismos. En el Gráfico 8 se muestra el crecimiento de los salarios reales promedio por año en diferentes períodos. En el período 91-96 se observa un crecimiento de los salarios reales después de la apertura mucho mayor que el registrado en el país en los años ochenta. En promedio, los trabajadores colombianos mejoraron sus salarios reales en un 4.5% entre 1991 y 1996, mientras que en los años 80 este porcentaje no llegó al 0.5%.

La apertura trajo la posibilidad de mejorar las remuneraciones de los trabajadores. En efecto, los salarios nominales crecieron a un ritmo superior al de la inflación, permitiendo un aumento importante de los salarios reales. En el período post-apertura, a los trabajadores colombianos les fue mejor, ya que ganaron en términos reales. Sin embargo, no a todos les fue igual. Unos mejoraron más que otros y, en particular, mejoraron las condiciones para los trabajadores con un mayor grado de calificación.

En el Gráfico 9 se compara el salario real de un trabajador con 16 o más años de educación, es decir un trabajador que tiene educación universitaria, con el de un trabajador que tiene entre 6 y 10 años de educación, es decir un trabajador con educación primaria y algo de

**Gráfico 9. SALARIOS RELATIVOS**  
(16 años 0 más / 6-10 años)



Fuente: Dane

educación secundaria. Como se puede observar en el Gráfico, la relación entre el salario de estos dos tipos de trabajadores fue disminuyendo entre 1976 y finales de los años 80, es decir que se fueron acortando los diferenciales salariales. No obstante, después de la apertura se produjo una ampliación de los diferenciales salariales, lo cual es absolutamente lógico, debido a que la apertura en Colombia exigió una modernización de las empresas que elevó la demanda por mano de obra calificada.

Dado que la mano de obra calificada es un recurso altamente escaso en Colombia, la mayor demanda por la misma se reflejó entonces en un crecimiento de los salarios de los trabajadores calificados, al igual de lo que sucedió en Chile, México y en todos los países donde se han llevado a cabo aperturas económicas. Afortunadamente, en Colombia las autoridades del momento fueron conscientes de las posibles implicaciones de la apertura sobre el mercado laboral, con lo cual mediante las reformas estructurales llevaron al país a incrementar sustancialmente el gasto social y a mejorar su focalización.

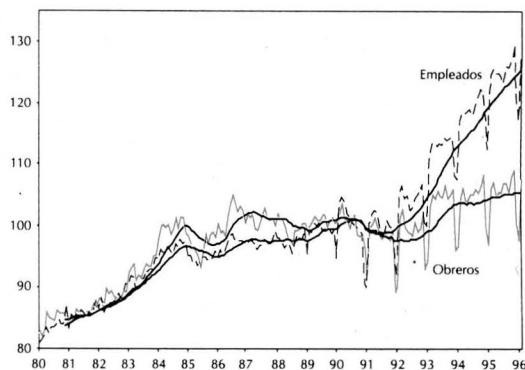


En un trabajo reciente de Fedesarrollo<sup>2</sup> se muestra que lo que el país perdió en materia de equidad en la distribución del ingreso debido a los mayores diferenciales salariales, se contrarrestó y compensó con unas mayores transferencias, especialmente en educación y salud a los grupos más pobres, lo que permitió que en el neto, la distribución del ingreso se mantuviera muy estable.

Al analizar en detalle las cifras de la industria colombiana, en especial, la relación entre el número de empleados y el número de obreros en una empresa<sup>3</sup>, se observa como ésta ha venido aumentando, indicando un cambio en la composición laboral, en favor de una mayor intensidad de mano de obra calificada y en detrimento de la mano de obra no calificada.

En materia salarial se aprecia algo que es sumamente interesante (Gráfico 10). El salario real medido por el índice del salario real de los empleados y de los obreros en la industria, se ha mantenido bastante estable para los obreros entre 1990 y 1996, mientras que para los empleados ha aumentado más de un 25%. Este es un indicativo más del aumento en las brechas salariales, debido a una mayor calificación, y del precio tan alto que el sector empresarial tuvo que pagar por un recurso escaso como lo es la mano de obra calificada. El país no puede postergar la necesidad de invertir en educación secundaria y en educación técnica, precisamente para darle

**Gráfico 10. SALARIOS EN LA INDUSTRIA**

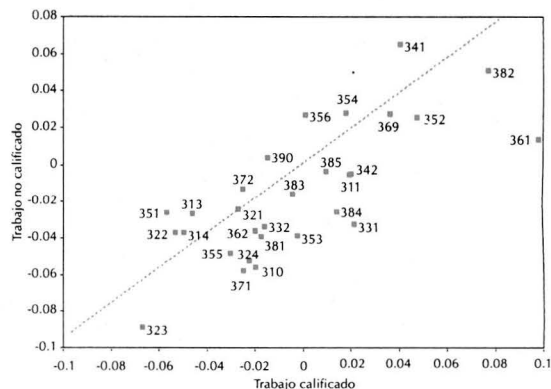


Fuente: Dane.

competitividad a la industria colombiana, porque la industria colombiana no puede ser competitiva en la medida en que tenga que pagar salarios crecientes por la mano de obra calificada que necesita.

En el Gráfico 11 se aprecia la evolución de los salarios a nivel de los diferentes sectores. Cada punto corresponde a uno de los 28 sectores de la

**Gráfico 11. CRECIMIENTO DEL EMPLEO POR SECTOR INDUSTRIAL 1991-1996**



Fuente: Dane.

<sup>2</sup> Cárdenas, M. y Vélez, C.E. (1996), Structural Reform, Labor Markets and Income Distribution in Colombia: 1989-1994, mimeo.

<sup>3</sup> Los empleados según el Dane son los empleados de cuello blanco que están dedicados a las tareas de supervisión y administración y los obreros son los operarios.

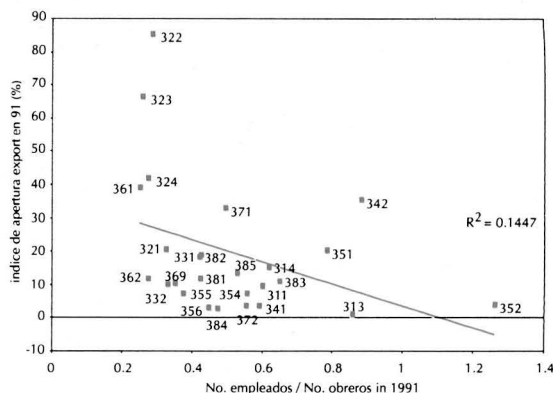


industria. En el eje horizontal se presenta el crecimiento en el empleo de la mano de obra calificada, y en el eje vertical el crecimiento del empleo de la no calificada. Por lo tanto, una empresa que se encuentre en el punto donde se cruzan las dos líneas es una empresa en donde no creció ninguno de los dos tipos de empleo. Las empresas que se encuentran en el cuadrante inferior izquierdo son las que registraron caídas en el empleo calificado y en el empleo no calificado. Estos sectores industriales son el 50% de la producción industrial en Colombia, o sea que en la mitad de las industrias colombianas no se generó empleo o se redujo el empleo. Solamente en un grupo muy pequeño de sectores hubo crecimiento positivo en ambos tipos de empleo.

En 1991, eran los sectores exportadores los que tenían una menor relación de empleados a obreros, es decir los que usaban menos intensivamente la mano de obra calificada, pues de alguna manera Colombia es un país relativamente bien dotado con mano de obra no calificada. El precio relativo de la mano de obra no calificada es más bajo, por eso no es sorprendente que esos fueran los sectores exportadores.

El Gráfico 12 muestra el crecimiento en el índice de apertura exportadora, es decir, cuáles fueron los sectores que ganaron participación en los mercados extranjeros. Los sectores que ganaron mayor participación fueron aquellos en los que menos se incrementó el uso de mano de obra calificada, lo cual no resulta sorprendente. Si la mano de obra calificada es un recurso costoso, un empresario para poder competir tiene que emplear relativamente poca mano de obra calificada. Los sectores que más ganaron en materia de aumentos en sus exportaciones como porcentajes del producto fueron los sectores donde se aumentó en menor proporción el empleo calificado con relación al no calificado.

**Gráfico 12. LOS SECTORES MAS EXPORTADORES UTILIZAN MAS MANO DE OBRA NO CALIFICADA**



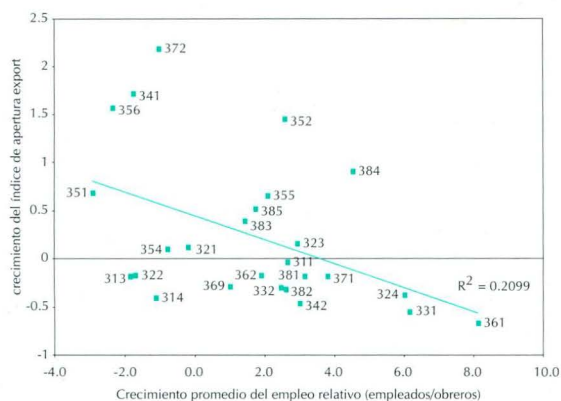
Fuente: Dane.

Por el contrario, los sectores donde más aumento de las importaciones hubo, fue exactamente en los que más aumentaron el empleo de mano de obra calificada, debido a que los sectores que tuvieron que enfrentar una mayor competencia externa se defendieron modernizando sus empresas e intensificando el uso de capital y de mano de obra calificada en sus procesos productivos. Esa innovación defensiva fue lo que llevó a ciertos sectores a tener que utilizar más mano de obra calificada para poder competir con los países del este y del sudeste asiático. Los sectores importadores en Colombia tomaron la decisión de trasladarse más bien a segmentos del mercado de mayor valor agregado, más intensivos en mano de obra calificada (Gráfico 13).

### III. PERSPECTIVAS PETROLERAS

En esta sección se muestran una serie de indicadores que tienen como propósito final ubicar y poner en su contexto preciso las verdaderas dimensiones petroleras del país. El Gráfico 14 muestra que el porcentaje de las

### Gráfico 13. PARA GANAR COMPETITIVIDAD LAS INDUSTRIAS EXPORTADORAS REDUJERON LA RELACION EMPLEADOS A OBREROS



Fuente: Dane.

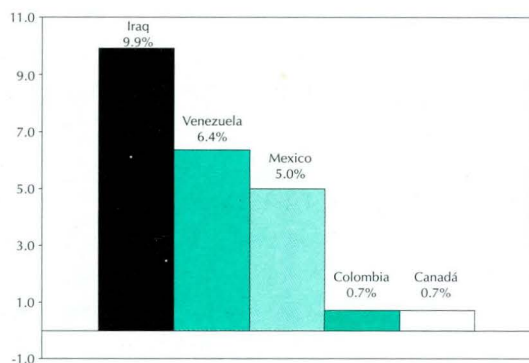
reservas mundiales de petróleo que tiene Colombia es de 0.7%, mientras que las participaciones de México y Venezuela superan el 5%. Esto significa que Colombia está lejos de ser un país de relevancia en el contexto internacional en materia petrolera. Ha habido descubrimientos significativos, pero no se ha llegado al punto de tener una posición internacional de gran impor-

tancia. Algo similar sucede con las reservas mundiales de gas, donde la participación de Colombia es apenas de 0.2%, es decir una quinta parte del 1% del total.

El sector petrolero es un sector donde las inversiones son difíciles y la exploración es una actividad compleja, especialmente en un país como Colombia. Adicionalmente, existe un gran rezago entre las decisiones de política y los resultados. El Gráfico 15 muestra el número de pozos perforados anualmente desde 1908. Como se observa en dicho Gráfico, fue únicamente a partir de 1974 que se intensificó la actividad exploratoria en el país como resultado del cambio en la política petrolera de la administración López Michelsen, al tomarse la decisión acertada de permitir un nuevo esquema de vinculación del capital privado al desarrollo de la actividad petrolera. No obstante, el fruto de estas reformas sólo vino a verse 12 años más tarde, en 1986.

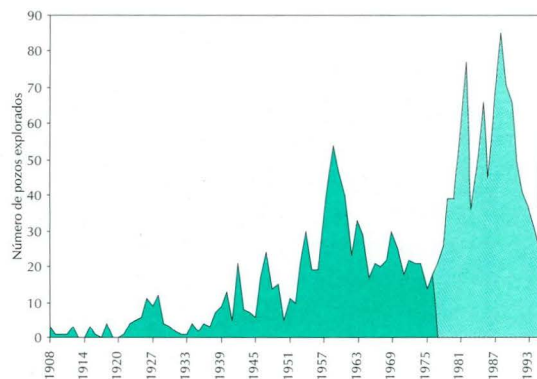
En los últimos años, el ritmo de exploración en Colombia ha venido descendiendo. En consecuencia, si el país quiere mantener un nivel espe-

### Gráfico 14. COLOMBIA EN EL MUNDO PETROLERO (% de reservas mundiales)



Fuente: Ecopetrol.

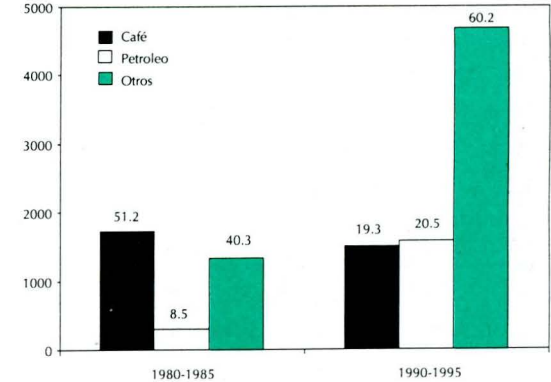
### Gráfico 15. PERFORACION EXPLORATORIA EN EL PAIS (1908-1995)



Fuente: Ecopetrol.

cífico de producción de petróleo tiene que explorar más y tiene que estimular la inversión en petróleo. El Gráfico 16 muestra que las reservas petroleras totales que se han descubierto en Colombia ascienden a 7 millones de barriles, de las cuales ya se han gastado buena parte, quedando unas reservas remanentes de apenas de 3,000 millones de barriles. Inclusive, la relación entre reservas y producción es menor ahora de lo que fue hace algún tiempo. Desde el punto de vista del sector externo, en los años recientes, el país ha sufrido un cambio importante en la composición de sus exportaciones. Mientras que en la primera mitad de los años ochenta, las exportaciones cafeteras participaban con el 51% del total, aproximadamente unos \$1,800 millones de dólares, las de petróleo escasamente representaban el 8.5%, una cifra que no llegaba a 400 millones de dólares; el 40% restante correspondía a otro tipo de productos (Gráfico 17). Actualmente, aunque el valor de las exportaciones de café continúa siendo aproximadamente igual, su participación dentro del total se redujo a un 19% en promedio en el período 90-95, mientras que la del petróleo au-

**Gráfico 17. COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES TOTALES**



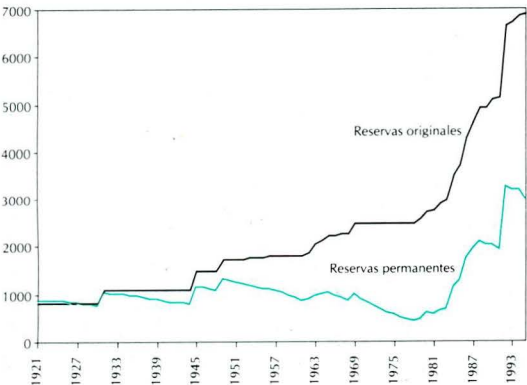
Fuente: Dian.

mentó a 20%. El resto de productos de exportación tuvieron un crecimiento importante y participan actualmente con un 60% del total.

¿Pero qué va a pasar hacia el futuro con el país en materia petrolera? Fedesarrollo hizo un ejercicio para poder entender y dimensionar las verdaderas posibilidades que en materia de petróleo tiene el país. En el ejercicio se utilizó la información más confiable que existe actualmente sobre el tema, y se consultó con las empresas involucradas en la actividad exploratoria en Colombia acerca de cuáles eran sus escenarios y sus perspectivas, desde las más pesimistas hasta las más optimistas. Con esta información se construyeron tres escenarios: un escenario base, que es el mínimo del cual se puede estar absolutamente seguro que se va a dar; un escenario medio, que es un escenario conservador y un escenario alto, que se puede considerar como optimista.

El escenario base está dado por los siguientes supuestos: se tiene en cuenta la producción que ya está en camino y se supone que los campos Cusiana y Cupiagua alcanzarán un nivel máximo

**Gráfico 16. HISTORIA DE RESERVAS DE PETROLEO**



Fuente: Ecopetrol.

de producción de 500,000 barriles día, a partir de 1998 por dos años, o en terminología petrolera, un plateau en el año de 1998 de 500,000 barriles por día. Este escenario supone también que en los campos del piedemonte llanero (Floresta, Pauto y Volcaneras), en lo que se conoce como la fase III del contrato de asociación entre la B.P. y Ecopetrol, se alcanzará en el año de 1998, una producción de 50,000 barriles de petróleo por día por dos años.

Teniendo en cuenta estos supuestos, en el escenario base, el país va a pasar de 600,000 barriles diarios que produce actualmente a cerca de 900,000 barriles por día en el punto más alto, entre 1998 y 2000, para después descender a comienzos del siglo entrante a cifras incluso inferiores a las actuales. Bajo estos supuestos, la bonanza petrolera no parece tan importante, es más, en pocos años, el país podría tener una situación de menor producción que la actual.

El segundo escenario, que es un poco más optimista, supone que en el piedemonte llanero, en el proyecto conocido como Fase III, se alcanza una producción diaria de petróleo superior a la que se supuso en el escenario bajo. En lugar de una producción de 50,000 barriles diarios, se supone una de 150,000 barriles por día, con lo cual el nivel máximo de producción que se logra en 1998 se prolongaría por unos 3 años más, para luego empezar la fase descendente.

El tercer escenario, por su parte, supone con gran optimismo que en el campo de Coporo hay mucho petróleo, con una producción máxima de 220,000 barriles día, que se alcanza en el año 2,003, lo cual equivaldría a prolongar Cusiana y Cupiagua por unos 5 o 6 años.

Con respecto al campo de Coporo vale la pena reflexionar sobre lo siguiente. Coporo es un

campo que fue descubierto directamente por Ecopetrol sin la ayuda de inversionistas privados. El país debe evaluar sobre la conveniencia de que Coporo sea desarrollado por Ecopetrol ya que de ser así, esta empresa tendría que quedarse con buena parte de la renta de Cusiana y Cupiagua para reinvertirla en la exploración y desarrollo de Coporo. Es decir, que los demás sectores diferentes del petróleo no recibirían las rentas de Cusiana y de Cupiagua, lo cual sería totalmente equivocado porque en el sector petrolero es posible identificar inversionistas privados que bajo unos contratos bien diseñados y con los incentivos correctos estarían dispuestos a asumir las inversiones, mientras que en muchos otros sectores de la sociedad no hay sustituto del Estado.

Es preciso diseñar un mecanismo, probablemente un contrato de joint-venture, para financiar el desarrollo de Coporo, ya que no es lógico drenar recursos de Ecopetrol para destinarlos a unas inversiones donde es posible encontrar sustitutos, entre otras cosas, porque cuando las empresas estatales realizan grandes proyectos de inversión, no sólo se comprometen los gastos de inversión, sino que se amarran ciertos gastos de funcionamiento. La experiencia muestra que todos los rubros de los presupuestos de las empresas públicas se inflan en la medida en que hay más recursos. En el caso de Ecopetrol esto es aún más grave dado el grado tan alto de sindicalización de la empresa.

Para poder entender la dimensión de los efectos de la "bonanza petrolera" sobre las variables externas y las finanzas públicas es preciso hacer un supuesto adicional acerca de la posible evolución del precio externo del petróleo en los próximos años. En el ejercicio se trabajó con tres posibilidades de precios: i) los precios se mantienen constantes, ii) los precios son

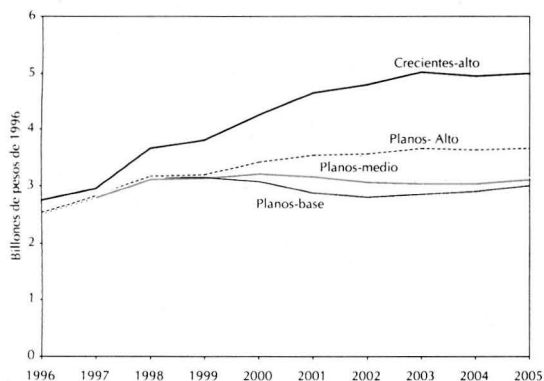


crecientes en el tiempo, y iii) un escenario de precios intermedio entre los dos anteriores, siendo éste quizás el más probable.

El impacto fiscal aparece en el Gráfico 18. Cada una de las líneas muestra un escenario distinto. La línea superior representa una situación en la que se logra el nivel más alto de producción y además los precios en el mercado internacional se mantienen altos. Aunque este es el escenario más optimista y su probabilidad de ocurrencia es baja es interesante, ya que permite ubicarse en el que sería el mejor de los casos. Las líneas más bajas representan los escenarios bajo, medio y alto, respectivamente, en una situación en la que los precios externos se mantienen constantes.

Aún en el escenario más bajo, el país recibirá por concepto de renta petrolera en sus entidades estatales, tanto del gobierno nacional como de los territorios, incluidos municipios y departamentos, cerca de 3 billones de dólares al año, un monto que no es despreciable; mayor que el valor actual de las exportaciones de café. Sin

**Gráfico 18. PROYECCIONES DEL IMPACTO FISCAL**



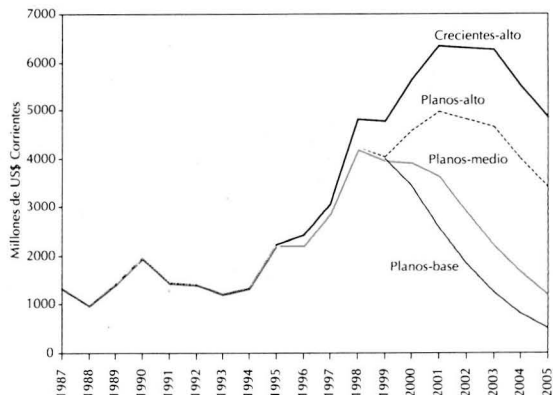
Fuente: Fedesarrollo.

embargo, desde el punto de vista del sector externo, los efectos sí son importantes.

El Gráfico 19 muestra el valor de las exportaciones de petróleo bajo el escenario base de producción con precios planos. Colombia exporta actualmente cerca de US\$2,000 millones en petróleo. Bajo el escenario base se va a llegar a un pico de US\$4,000 millones en 1998, para luego empezar una fase descendente. Es decir que en este escenario, la bonanza petrolera se convierte en US\$2,000 millones adicionales que se van a recibir en 1997, 1998 y 1999. Esta es una cifra manejable y más aún, bajo este escenario, los niveles de exportaciones de petróleo rápidamente serían menores que los actuales.

En el escenario medio se logra mantener el nivel alto de US\$4,000 millones hasta el año 2000, pero los valores de las exportaciones vuelven a bajar a comienzos de la década siguiente, mientras que en el escenario alto se mantiene un nivel de exportaciones del orden de \$5,000 millones de dólares hasta el año 2003. Es decir,

**Gráfico 19. IMPACTO SOBRE LAS EXPORTACIONES**



Fuente: Fedesarrollo.

bajo el escenario alto, el incremento de \$3,000 millones de dólares frente a lo que se recibe actualmente por concepto de exportaciones de petróleo, tiene un horizonte de cerca de 5 años.

Esto desde el punto de vista de los ingresos. Sin embargo, no hay que perder de vista, que en el sector petrolero, no todas las exportaciones son divisas que ingresan en términos netos al país, ya que este es un sector que genera altos gastos en dólares, como las importaciones de gasolina, y la remisión de utilidades y dividendos por parte de las compañías asociadas. Esto significa que desde el punto de vista cambiario lo relevante es determinar el impacto neto de los ingresos petroleros, una vez descontados estos gastos por importaciones y por pago de dividendos y regalías.

En el escenario base, el impacto neto sobre la cuenta corriente petrolera con el exterior llegará a ser del orden de US\$3,000 millones en el año 98 y luego desciende rápidamente (Gráfico 20). Actualmente, la cuenta corriente petrolera aporta alrededor de US\$1,000 millones, o sea que el incremento en los próximos dos años será de

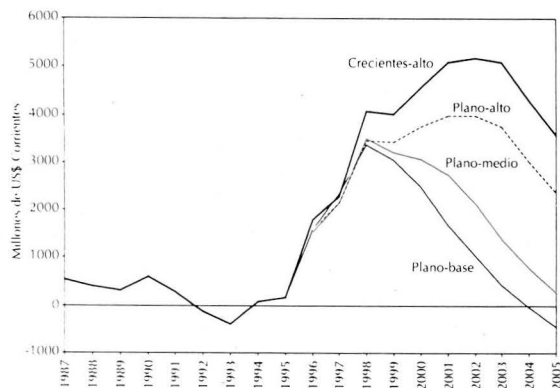
US\$2,000 millones y rápidamente volverá a caer. Bajo esta óptica, no puede hablarse realmente de una bonanza petrolera a perpetuidad, ya que el país sólo tendrá ingresos adicionales durante tres años, que tendrá que administrar.

En el escenario medio de producción se aplaza un poco el descenso y, en el alto se mantienen unos ingresos en la cuenta corriente petrolera del orden de US\$3,000 millones por cerca de cinco años, hasta el año 2003. Obviamente, si este es el caso habría que ver qué hacer con unos ingresos petroleros mayores a los actuales, ya que podrían presentar una amenaza desde el punto de vista macroeconómico. En efecto, lo importante es que el país tenga una política para el manejo de los excedentes petroleros, evitando así que la bonanza petrolera se traduzca en revaluación y en enfermedad holandesa.

Conscientes de esta necesidad, en 1995 el Congreso de la República aprobó una ley mediante la cual se creó el Fondo de Estabilización y Ahorro Petrolero. Este es un fondo que opera de una manera muy sencilla: cuando un campo petrolero produce más de 15 millones de dólares al mes, el ingreso marginal por encima de esos 15 millones de dólares se ahorra, mientras que cuando el ingreso marginal es inferior al ingreso medio se desahorra. Con la excepción de las compañías asociadas, esto afecta a todos los receptores de renta petrolera; Ecopetrol, los departamentos, los municipios y el Fondo Nacional de Regalías.

De acuerdo con cálculos de Fedesarrollo, en el campo de Cusiana y Cupiagua que es el más importante y quizás el que va a generar el ahorro en los próximos años, los ingresos totales en divisas por concepto de la producción de la parte que no va al asociado, serán del orden de US\$1,300 millones en el año de mayor nivel -el

**Gráfico 20. CUENTA CORRIENTE Y PETROLERA**



Fuente: Fedesarrollo.



plateau del año 98-. De los cuales, las condiciones están dadas para que el Fondo de Estabilización Petrolero ahorre el 30%.

No obstante, para garantizar que este nivel de ahorro se produzca efectivamente es preciso hacer una ajuste a la ley que creó el Fondo de Estabilización Petrolero, ya que en el último artículo de dicha ley se estipula que los recursos de dicho Fondo pueden ser utilizados para comprar títulos de deuda pública externa, es decir, que el Ministro de Hacienda puede decidir hacer una emisión de papeles en el mercado internacional y comprar esos mismos papeles con cargo a los recursos del Fondo de Estabilización Petrolera.

Eso es a todas luces inconveniente, ya que el Fondo no sólo pierde toda razón de ser sino que resulta socialmente costoso. Qué sentido puede tener que el Fondo ahorre por un lado y salga por el otro a endeudarse pagando por los recursos una tasa superior a la que obtiene como rendimiento.

Como se mencionó en la primera sección, todos los trabajos recientes sobre la tasa de cambio indican que en los próximos cuatro años el país experimentará una revaluación real de la moneda de unos 3.5-4% anual, como consecuencia de los mayores ingresos petroleros. Se debe entonces buscar la manera de esterilizar estos recursos para

estabilizar la tasa de cambio y evitar una revaluación que pueda terminar afectando al sector productivo de manera permanente. Bajo este contexto, no sólo debe ahorrarse sino que se debe tener una política fiscal austera. El gobierno en lugar de pensar en cómo aumentar el gasto público debería estar pensando en cómo generar un superávit fiscal, como lo hizo Indonesia en su momento, garantizando así, que una vez se termine la bonanza petrolera, el país quede en una situación mejor a la que existía antes de la misma.

De la misma manera, la política petrolera debe manejarse con mucha cautela aún en el caso en el que haya indicios de que el país va a montarse en unos niveles de producción y exportaciones de petróleo más altos de manera permanente. No obstante, con la información que se tiene actualmente, difícilmente podría llegarse a esa conclusión, y sería por lo tanto muy peligroso apostarle a una bonanza petrolera permanente, y empezar desde ya a dar unas señales que hagan que el sector productivo tenga que contraerse. Existe una probabilidad no despreciable de que la bonanza petrolera sea transitoria. Por ello es más prudente administrarla mediante herramientas similares a las utilizadas durante las bonanzas cafeteras. Esto significa generar excedentes en el Fondo de Estabilización Petrolero, pero además como requisito indispensable, generar superávits en el resto del sector público.