

Perspectivas de crecimiento de la economía colombiana

*José Antonio Ocampo **

I. INTRODUCCION

Este trabajo analiza las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana utilizando un modelo simple de tres brechas. En él se sostiene que ni la acumulación de capital ni la balanza de pagos serán restricciones importantes al crecimiento en los próximos años, aún en presencia de una liberación significativa de las importaciones. No obstante, indica que la economía estará sujeta a una severa restricción de financiamiento. Como veremos, esto último puede interpretarse como una contradicción entre los objetivos de largo plazo del manejo de la tasa de cambio y sus efectos de corto plazo. La dinámica económica en los años venideros dependerá entonces de la forma como se maneje esta restricción. En relación con este tema, sostenemos que la única forma de manejar la brecha de financiamiento sin una

revaluación real del peso, lo cual pondría en peligro el programa de reformas estructurales en curso, es una reforma tributaria de grandes proporciones.

El artículo se centra en el equilibrio macroeconómico global y, obviamente, no considera todos los aspectos del proceso de crecimiento. En particular, no tiene en cuenta los determinantes del cambio estructural ni del crecimiento de la productividad (para un análisis paralelo de estos temas, véase Ocampo, 1991 y 1992). Conviene resaltar, además, que las proyecciones del modelo fueron hechas a mediados de 1991, antes de la aceleración de la apertura, de la revaluación y del racionamiento, que obviamente han modificado las perspectivas de corto plazo en un sentido desfavorable. Pese a ello, tienen una enorme actualidad para la coyuntura actual, como se hará evidente a lo largo del trabajo, y por ello no han sido modificadas para captar eventos posteriores.

* Investigador de FEDESARROLLO. Esta es una versión revisada de un documento presentado en el seminario sobre "La Economía Colombiana: Temas de Deuda, Comercio y Desarrollo", que se llevó a cabo en la Universidad de Lehigh, Abril 24-26, 1991. El artículo está basado en un trabajo conjunto realizado con Leonardo Villar y en un trabajo más amplio sobre determinantes del crecimiento en el mediano plazo en Colombia preparado para WIDER Y SAREC.

II. EL MODELO DE SIMULACION

El modelo utilizado para simular el crecimiento económico sigue las especificaciones típicas de la literatura sobre tres brechas, pero introduce explícitamente el papel de los ajustes de la tasa de

cambio y la política comercial sobre el equilibrio externo e interno¹. Los parámetros básicos de este modelo fueron estimados con datos de 1970-1990 y calibrados para 1990. El Cuadro 1 resume los parámetros estimados. A menos que se indique lo contrario, todas las variables de inversión y ahorro se miden como proporciones del PIB potencial (Y^*) a precios de 1975 y las variables de balanza de pagos como proporciones del PIB potencial a la tasa de cambio de paridad (1975).

El modelo determina el crecimiento del PIB potencial (g^*) con base en la inversión de capital fijo durante el año anterior (i_{-1}) y la relación marginal producto-capital (k):

$$(1) \quad g^* = k i_{-1}$$

El modelo utiliza una relación k (bruta de depreciación) de 0.32, que está en un rango intermedio, según la experiencia de la posguerra².

La inversión privada de capital fijo (i_p) depende de la inversión del sector público (i_g), de los niveles de utilización de la capacidad instalada (u), del precio relativo de los bienes de capital (p_i) y de los controles a las importaciones (Q):

$$(2) \quad i_p = \alpha_0 + \alpha_1 i_g + \alpha_2 u + \alpha_3 p_i + \alpha_4 Q$$

donde la inversión pública es una variable de política. De acuerdo con los parámetros estimados, la utilización de la capacidad instalada ejerce la influencia positiva esperada sobre la inversión privada, mientras que los precios relativos y el control de importaciones tienen un efecto ne-

Cuadro 1. PARAMETROS Y VALORES DE LAS VARIABLES DEL MODELO PARA 1990

	Parámetros		Variables	
Crecimiento del PIB potencial	k	0.3229	g^*	4.416
			i_{-1}	13.677
Inversión y ahorro	α_0	3.3915	i_p	7.667
	α_1	-0.3558	i_g	5.534
	α_2	8.6712	v_p	0.660
	α_3	-0.7330	v_g	0.500
	α_4	-0.3027	s_p	11.689
	β_0	0.6097	s_g	6.408
	β_1	0.4796	j^*	1.983
	Γ_0	-27.1000	z	3.938
	Γ_1	37.0514	t_m	0.323
	Γ_2	5.6434	t_s	0.100
	ϵ_0	-10.4510	w	0.053
	ϵ_1	8.2014	d	0.772
	ϵ_2	0.6718	u	0.857
	Φ	0.5922	p_i	1.207
Balanza de Pagos	∞_0	1.1019	m_c	0.879
	∞_1	2.2821	m_i	3.968
	∞_2	-0.9693	m_o	0.521
	∞_3	-0.1576	m_k	3.211
	θ_0	0.0329	x_c	2.492
	θ_1	8.4530	x_o	3.205
	θ_2	-2.0475	x_m	1.739
	θ_3	-0.0700	x_{nt}	4.360
	μ_0	0.4999	h	-0.921
	μ_1	-0.1684	f	1.743
	μ_2	-0.0111	r	1.254
	σ_0	-2.5484	c	0.802
	σ_1	1.8122	e	1.246
	σ_2	0.1813	Q	1.000
	π_0	-11.7338	t_c	0.672
	π_1	0.2806	t_i	0.269
	π_2	4.0899	t_o	0.189
			t_k	0.315

¹ Ver Bacha (1990) y Taylor (1989) para las especificaciones básicas del modelo de tres brechas y Villar (1991) para aplicaciones previas de estos modelos para Colombia.

² La relación utilizada es aquella necesaria para definir los años 1974 y 1979 como de plena utilización de la capacidad instalada, un supuesto utilizado en el modelo. De acuerdo con estadísticas históricas, dicha relación fue 0.24 en 1945-1956, 0.26 en 1956-1967, 0.38 en 1967-1974, 0.30 en 1974-1980 y 0.19 en 1980-1987.

gativo. El modelo incorpora un efecto de "desplazamiento" de la inversión privada por la pública relativamente fuerte, según el cual un incremento en la inversión pública equivalente al 1% del PIB potencial conduce a una disminución en la acumulación de capital privado del 0.36%. Este efecto se transmite a través del mecanismo tradicional

de financiamiento o mediante una congestión en el proceso de asignación de licencias de importación. Sin embargo, puesto que la inversión del sector público tiene un efecto positivo sobre la utilización de la capacidad instalada la cual, a su vez, aumenta la inversión privada, el efecto neto de "desplazamiento" es algo menor $(-0.26)^3$.

La utilización de la capacidad instalada se define como la razón entre el PIB real (Y) y el PIB potencial (Y^*).

$$(3) \quad u = Y/Y^*$$

Por otra parte, dado el alto contenido importado directo e indirecto de la maquinaria y el equipo, el precio relativo de los bienes de capital depende fuertemente de la tasa de cambio real (e).

$$(4) \quad p_i = \beta_0 + \beta_1 e$$

A su vez, el ahorro privado (s_p) depende de la utilización de la capacidad y de la tasa de cambio real:

$$(5) \quad s_p = \Gamma_0 + \Gamma_1 u + \Gamma_2 e$$

Como es de esperar, una devaluación de la tasa de cambio real incrementa el ahorro; este efecto recoge la redistribución del ingreso de los salarios hacia las utilidades generada por la devaluación, así como la mayor propensión a ahorrar de los receptores de utilidades (ver Ocampo, 1989a).

La variable z se define como el ahorro del sector público (s_g), neto de los pagos de intereses al resto del mundo (j^*), es decir,

$$(6) \quad z = s_g - e j^*$$

³ Conviene tener presente que ejercicios más completos no corroboran la existencia de un efecto de "desplazamiento". Véase, en especial, Sánchez, F.(1992).

Los pagos netos de intereses domésticos del sector público consolidado se supone que son despreciables⁴. Se ha supuesto que el ahorro del sector público, neto de pagos de intereses, depende de la utilización de la capacidad instalada y de las exportaciones de café y petróleo (x_c y x_o , respectivamente), las cuales son fuertemente gravadas en el margen:

$$(7) \quad z = z_0 + \epsilon_1 u + \epsilon_2 e (x_c + x_o)$$

El término constante de esta ecuación (z_0) se desplaza si cambian los recaudos por impuestos a las importaciones o los subsidios a las exportaciones. Los ingresos por concepto de impuestos a las importaciones dependen del total de compras al exterior (m), de la tasa de impuestos (t , que incluye la tarifa promedio de importación, t_m , y el impuesto a las ventas, t_s) y la eficiencia en el recaudo del impuesto a las importaciones (Φ). Esta última variable está afectada básicamente por las exenciones arancelarias. Los subsidios a las exportaciones dependen, a su vez, de las exportaciones no tradicionales (x_{nt}) y de la tasa de subsidio promedio (w):

$$(8) \quad z_0 = \epsilon_0 + e \Phi m t + e w x_{nt}; t = (1+t_m)(1+t_s)-1$$

Como se señaló anteriormente, se supone que la inversión en capital fijo del sector público (i_g) es una variable de política. La acumulación de inventarios de los sectores público y privado (v_p , v_g) son exógenas. La inversión total de capital fijo (i) y el déficit consolidado del sector público son, por consiguiente :

$$(9) \quad i = i_p + i_g$$

$$(10) \quad d = p_i i_g + v_g - s_g$$

⁴ Aunque el gobierno central es un deudor neto del sector privado, las agencias públicas descentralizadas son acreedores netos por un monto similar, lo que hace insignificante la deuda interna neta del sector público consolidado (excluyendo aquella con el banco central): 0.45 % del PIB en 1989 (ver Restrepo, 1987, y FEDESARROLLO, 1988, pp. 80-87).

Las importaciones se dividen en bienes de consumo (m_c), intermedios (m_i), de capital (m_k) y de petróleo (m_o). Las importaciones de petróleo son exógenas. Las importaciones de bienes de consumo e intermedios dependen de la utilización de la capacidad instalada, de la tasa de cambio real específica para ellos (la cual incluye los aranceles), y de los controles cuantitativos a las importaciones. La relación de las importaciones de bienes de capital a la inversión total en capital fijo depende, a su vez, de la tasa de cambio real específica para esos bienes y de los controles a las importaciones.

$$(11) \quad m = m_c + m_i + m_o + m_k$$

$$(12) \quad m_c = \alpha_0 + \alpha_1 u + \alpha_2 e_c + \alpha_3 Q; \quad e_c = e(1+t_c)$$

$$(13) \quad m_i = \theta_0 + \theta_1 u + \theta_2 e_i + \theta_3 Q; \quad e_i = e(1+t_i)$$

$$(14) \quad m_k/i = \mu_0 + \mu_1 e_k + \mu_2 Q; \quad e_k = e(1+t_k)$$

$$(15) \quad t_m = (m_c t_c + m_i t_i + m_o t_o + m_k t_k)/m$$

Las ventas externas de café (x_c), petróleo (x_o) y otras exportaciones de minerales (x_m) son exógenas. La variación en las exportaciones no tradicionales depende de la tasa de cambio real aplicable a éstas (la cual incluye los subsidios) y la tasa de crecimiento del resto del mundo (g_w):

$$(16) \quad x = x_c + x_o + x_m + x_{nt}$$

$$(17) \quad x_{nt} - x_{nt-1} = \sigma_0 + \sigma_1 e_{nt} + \sigma_2 g_w; \quad e_{nt} = e(1+w)$$

Las exportaciones netas de servicios no financieros (h) dependen del total del comercio y de la tasa de cambio real:

$$(18) \quad h = \pi_0 + \pi_1 (x + m) + \pi_2 e$$

Las transferencias (f) y los flujos financieros netos hacia el exterior (r), incluyendo remisión de utilidades pero excluyendo los pagos de intereses del sector público (j), son también exógenos. Así, la cuenta corriente de la balanza de pagos (c) es:

$$(19) \quad c = x - m + h + f - r - j^*$$

El equilibrio macroeconómico se obtiene cuando:

$$(20) \quad s_p - p_i i_p - v_p = e c + d$$

La economía enfrenta tres restricciones diferentes. La primera es la restricción de capacidad:

$$(21) \quad Y \leq Y^*$$

Puesto que la utilización de la capacidad fue baja en 1990 (Cuadro 2) y los niveles de inversión garantizan una tasa de crecimiento del PIB potencial del 4% o más, esta restricción nunca es condicionante en las proyecciones. Esto significa, a su vez, que la acumulación de capital jugará un papel pasivo en el futuro cercano desde el punto de vista del proceso de crecimiento.

La segunda es la restricción cambiaria. Esta puede especificarse como el nivel máximo del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (ahorro externo) que la economía puede sostener. Formalmente:

$$(22) \quad -e c \leq \tau_t u$$

en donde τ_t es el máximo déficit en cuenta corriente que puede ser financiado con flujos de capital externo, definidos como proporción del PIB corriente. Dada la experiencia desde la crisis de la deuda, este nivel puede fijarse en apenas 2% del PIB (ligeramente por encima de US\$800 millones).

Finalmente, la economía puede enfrentar una "restricción de financiamiento interno"; ésta es utilizada en el modelo en lugar de la restricción fiscal que comúnmente se emplea en la literatura de tres brechas, ya que es más relevante para Colombia. Puede ser definida como el máximo nivel de creación de dinero (base monetaria) que la economía puede sostener, dada una tasa de inflación "normal" o deseada. Tal creación de

Cuadro 2. EVOLUCION HISTORICA Y NIVELES EN 1990 DE LAS VARIABLES BASICAS UTILIZADAS EN EL MODELO

		1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1971-90	1990
e	Tasa de cambio real (1975 = 100)	95.3	84.5	78.7	111.9	96.2	124.6
g*	Tasa de crecimiento del PIB potencial	5.2	4.9	5.2	4.5	4.9	4.4
g	Tasa de crecimiento del PIB real	5.7	5.4	2.2	4.4	4.4	3.7
u	Utilización de capacidad instalada	98.0	98.5	90.2	86.9	93.4	85.7
ig	Inversión del sector público (% del PIB potencial a precios de 1975)	5.2	5.9	7.2	5.9	6.0	5.5
ip	Inversión del sector privado (% del PIB potencial a precios de 1975)	10.5	9.7	8.5	7.9	9.2	7.7
xnt	Exportaciones no tradicionales (% del PIB potencial a la tasa de cambio de paridad)	5.2	5.7	3.9	3.8	4.6	4.4
m	Importaciones de bienes (% del PIB potencial a la tasa de cambio de paridad)	11.1	13.0	13.8	8.6	11.6	8.6
def	Déficit del sector público consolidado (% del PIB a precios corrientes)	1.8	0.7	6.1	0.8	2.3	0.9
ca	Balance en cuenta corriente (% del PIB a precios corrientes)	-2.6	1.4	-5.9	0.3	-1.7	1.2

Fuente: Estimativos del DANE- Cuentas Nacionales y Banco de la República- Estadísticas de Balanza de Pagos. El año 1990 según el DNP. Tasa de cambio real: 1970-76, FEDESARROLLO; 1976-1990: Banco de la República.

dinero depende de: (1) el déficit del sector público que es financiado con créditos externos o con créditos del Banco de la República; (2) la cuenta corriente de la balanza de pagos; y (3) los flujos hacia el país de capital privado provenientes del resto del mundo o los créditos del Banco de la República al sector privado. Podemos aproximar esta restricción en el modelo sumando el déficit del sector público y el saldo en cuenta corriente:

$$(23) \quad e + c + d \leq \tau_d u$$

donde τ_d es el crecimiento máximo tolerable de la base monetaria definido nuevamente como proporción del PIB corriente. Este nivel objetivo puede fijarse en 1.0 - 1.5%; es un nivel consistente con una razón de base monetaria a PIB de 6% y con una tasa de inflación de 20-25%.

Si la política monetaria es prudente y la restricción

se incumple, el gobierno debe, o bien financiar parte del déficit presupuestal vendiendo instrumentos de deuda interna, o realizar operaciones masivas de mercado abierto, o controlar las entradas de capital privado o reducir el crédito interno al sector privado. En todos los casos, se desplazaría el financiamiento privado. En un mercado de capitales pequeño, los efectos sobre las tasas de interés internas y el crédito privado son considerables. De hecho, como lo indica el Cuadro 2, durante las dos décadas pasadas, el efecto promedio neto del déficit del sector público y el equilibrio en la cuenta corriente fue positivo en cerca del 0.6% del PIB. Cuando aumentó 2%, durante la bonanza cafetera de los años setenta y, más recientemente en 1990, la política monetaria llegó a ser fuertemente contraccionista.

El modelo puede utilizarse para simular los efectos de la política fiscal— definida en términos de

metas de déficit o de inversión del sector público—, de la tasa de cambio real y de la política de comercio exterior sobre el crecimiento real y potencial del PIB, sobre la utilización de la capacidad instalada, sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos y sobre los requerimientos de financiamiento interno, tal como fueron definidos atrás.

III. PERSPECTIVAS DE MEDIANO PLAZO

El Cuadro 2 resume la evolución histórica de las variables básicas del modelo y las condiciones iniciales enfrentadas por la economía. Estas últimas pueden resumirse como una situación de baja utilización de capacidad, escasa inversión privada y pública, y lento crecimiento real y potencial del PIB con una restricción de financiamiento interno. Esta peculiar situación estuvo determinada principalmente por un superávit de la balanza de pagos; como este último no estaba asociado a una bonanza exógena de las exportaciones, debe entonces atribuirse a una elevada tasa de cambio real. Por otra parte, las

proyecciones oficiales más recientes de las variables exógenas de la balanza de pagos se resumen en el Cuadro 3; allí se muestra también la tasa de crecimiento del resto del mundo utilizada en las simulaciones. Estos valores indican que la economía enfrenta condiciones externas ligeramente adversas en 1991-1992, las cuales mejorarán en 1993 y 1994. Esta evolución está determinada básicamente por las exportaciones de hidrocarburos. Se ha incorporado también en el modelo una recesión económica mundial en 1991, seguida de una débil recuperación en los próximos años.

El escenario básico presentado en el Cuadro 4 supone que la tasa de cambio real y el déficit del sector público se mantienen en sus niveles de 1990 y no incluye la reforma comercial adoptada por la administración Gaviria al final de 1990. Por lo tanto, refleja básicamente la evolución esperada de las variables exógenas de la balanza de pagos. El crecimiento económico sería mediocre en 1991 y 1992 pero se recuperaría en 1993 y 1994. En conjunto, para el período, la economía crecería a una tasa de 4.4% por año, y el producto potencial

Cuadro 3. PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS EXOGENA Y DE VARIABLES EXTERNAS
(Millones de dólares y tasas)

	1990	1991	1992	1993	1994
DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION (Marzo/91)					
Exportaciones de café	1482	1486	1561	1643	1725
Exportaciones de hidrocarburos	1907	1630	1628	2036	2214
Otras exportaciones mineras	1035	1096	1191	1358	1585
Total de exportaciones exógenas	4424	4212	4380	5037	5524
Importaciones de combustible	-310	-191	-247	-257	-332
Transferencias	1037	1063	1100	1100	1100
Pagos Netos de intereses	-1105	-1005	-1078	-1095	-1100
Remisiones de utilidades netas	-820	-762	-787	-1028	-1194
Variables netas exógenas de Balanza de Pagos	3226	3317	3368	3757	3998
VARIABLES EXTERNAS					
Tasa de crecimiento del resto del mundo	1.8	1.0	1.5	2.0	2.5
Tasa de inflación mundial		5.0	4.5	4.5	4.5

Fuente: DNP, FMI y CEPAL.

Cuadro 4. PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN 1991-1994

		Niveles Anuales					Promedio		Variación
		1991	1992	1993	1994		1991-94	1991-94	
1. Escenario base (sin cambio en políticas externas y fiscales)	g	3.2	3.5	5.5	5.3	g	4.4	u	0.9
	ca	0.5	0.2	0.7	1.0	g*	4.1	xnt	0.6
	def	0.9	0.9	0.9	0.9	ig	4.5	m	-0.2
						ip	8.0		
2. Escenario base con condiciones adversas de la balanza de pagos exógena	g	1.8	2.1	3.8	3.6	g	2.8	u	-3.7
	ca	0.0	-0.8	-0.9	-1.1	g*	3.9	xnt	0.6
	def	0.9	0.9	0.9	0.9	ig	3.8	m	-0.9
						ip	8.0		
3. Eliminación de las restricciones cuantitativas a fines de 1990.	g	2.9	3.6	5.6	5.4	g	4.4	u	0.6
	ca	0.0	-0.3	0.2	0.5	g*	4.2	xnt	0.6
	def	0.9	0.9	0.9	0.9	ig	4.7	m	0.3
						ip	8.2		
4. Reforma comercial global	g	2.2	2.7	4.7	4.9	g	3.6	u	-1.5
	ca	-0.3	-0.9	-0.8	-0.7	g*	4.1	xnt	0.5
	def	0.9	0.9	0.9	0.9	ig	4.0	m	1.2
						ip	8.3		
5. Reforma global comercial y devaluación real del 3%	g	3.4	3.0	5.0	5.3	g	4.1	u	0.1
	ca	0.2	-0.4	-0.2	0.0	g*	4.1	xnt	0.7
	def	0.9	0.9	0.9	0.9	ig	4.2	m	1.2
						ip	8.3		
6. Escenario 5 con eliminación del déficit fiscal en 1991	g	2.3	2.8	4.9	5.1	g	3.8	u	-0.7
	ca	0.5	-0.1	0.1	0.3	g*	4.0	xnt	0.7
	def	0.0	0.0	0.0	0.0	ig	3.5	m	1.0
						ip	8.5		
7. Escenario 5 con inversión del sector público a los niveles de 1987-88	g	4.8	3.9	5.5	5.9	g	5.0	u	2.2
	ca	-0.2	-0.9	-0.8	-0.7	g*	4.4	xnt	0.7
	def	2.2	2.8	3.0	3.2	ig	5.8	m	1.8
						ip	8.0		
8. Reforma comercial global. inversión del sector público, 1987-1988 y revaluación real del 10%	g	2.0	3.2	4.7	4.9	g	3.7	u	-2.0
	ca	-1.9	-2.9	-3.1	-3.3	g*	4.3	xnt	-0.2
	def	2.9	3.6	3.9	4.2	ig	5.8	m	2.0
						ip	7.7		
9. Escenario 7 con reforma tributaria	g	0.8	3.8	5.4	5.8	g	3.9	u	-1.2
	ca	0.3	-0.5	-0.3	-0.2	g*	4.3	xnt	0.7
	def	0.7	1.4	1.5	1.7	ig	5.8	m	1.4
						ip	7.7		

lo haría a un ritmo ligeramente menor. Para garantizar el cumplimiento de la meta fiscal, la inversión del sector público deberá caer con respecto a 1990 y permanecer significativamente por debajo de los niveles históricos. Aún entonces, la economía estará sujeta a una restricción de financiamiento interno a lo largo del período. Por lo tanto, se requieren correcciones sustanciales de la política. El segundo escenario del cuadro indica que un deterioro de las variables exógenas de balanza de pagos (reducción de 5% de los valores proyectados en 1991, y un aumento anual equivalente al 20% hasta 1994) reducirá significativamente el crecimiento económico, con efectos adversos adicionales sobre la inversión del sector público. Tal deterioro en las condiciones externas eliminará la restricción de financiamiento interno en 1992, y no generará una brecha cambiaria.

Los escenarios 3 a 6 resumen los efectos de los cuatro componentes principales de la política macroeconómica anunciada en 1990 y comienzos de 1991⁵: (1) la eliminación de los controles directos a las importaciones; (2) una reducción gradual de aranceles y subsidios a la exportación 6/; dada la alta dependencia del gobierno central de los impuestos a las importaciones (alrededor del 30% de los ingresos totales durante los años pasados), esto equivale a una reducción gradual de los impuestos de cerca del 0.7% del PIB potencial; esto también afecta el precio relativo de los bienes comercializables; a pesar de que la política también incluye una serie de acuerdos de libre comercio con los países latinoamericanos (en particular una zona de libre comercio en el Grupo

Andino en 1992 y libre comercio con México en Julio de 1994), sus efectos sobre los precios relativos de importación y los ingresos del gobierno no se incorporan en las simulaciones; (3) una pequeña devaluación real (3%)⁷; y (4) la eliminación del déficit del sector público consolidado en 1991. El impacto de estas decisiones de política son simuladas de manera acumulativa; así, los efectos aislados de cada uno de ellos puede ser analizados comparándolo con la proyección previa (con el escenario base en el caso de la eliminación de restricciones cuantitativas). Con excepción de la devaluación, todas las decisiones de política tienden a eliminar la restricción de financiamiento interno. En conjunto, lo hacen con bastante efectividad y, por consiguiente, son también efectivas para facilitar los flujos de capital privado del resto del mundo y/o la creación de crédito interno al sector privado.

El efecto neto de las anteriores medidas sobre la actividad económica es contraccionista; esto significa que los efectos expansionistas de la devaluación⁸ son opacados por los efectos adversos sobre la utilización de capacidad de otros elementos del paquete macroeconómico. La inversión privada es impulsada por todos los componentes del paquete (en el caso de la devaluación sólo muy marginalmente). Por el contrario, mientras que la devaluación y la eliminación de las restricciones cuantitativas incrementan el ingreso del gobierno y, en consecuencia, la inversión del sector público, la reforma arancelaria y el objetivo de equilibrio fiscal tienen efectos opuestos. En general, la inversión del sector público se reduce más de lo que aumenta la inversión privada. Por

⁵ Este paquete macroeconómico es parte de un programa de liberación más general, cuyos elementos han sido especificados en el documento de Presidencia de la República y DNP (1991a, y 1991b).

⁶ Los efectos de estas políticas se han simulado revaluando la tasa de cambio real aplicable a las importaciones y a las exportaciones no tradicionales según el cronograma de aranceles y subsidios aprobado a fines de 1990. Al mismo tiempo, el intercepto de la función de ahorro del gobierno se desplaza hacia abajo en un monto equivalente a la reducción neta de los ingresos del fisco generados por estas reformas.

⁷ Este es en realidad un efecto rezagado sobre los niveles anuales promedio de la devaluación real realizada a lo largo de 1990.

⁸ El efecto expansionista de la devaluación depende crucialmente de las condiciones iniciales, particularmente del amplio superávit de la cuenta corriente con el resto del mundo. De hecho, la relación entre la tasa de cambio real y la utilización de la capacidad tiene forma de U, con un mínimo que corresponde a un nivel de tasa de cambio real un poco inferior al promedio histórico de las dos décadas pasadas.

consiguiente, el crecimiento potencial del PIB se ve afectado adversamente.

En efecto, el paquete de política reduce la inversión del sector público a un nivel significativamente por debajo del promedio histórico (3.5% de PIB potencial vs. 6.0% en 1971-1990). Por razones políticas, pero también por motivos económicos, tal nivel puede no ser sostenible, puesto que se correría el riesgo de un deterioro de la infraestructura y una reducción en las exportaciones mineras en un futuro no muy distante. Esto significa, de hecho, que la inversión pública alcanza un rango en el cual probablemente opera un efecto de "crowding-in" más que de desplazamiento de la inversión privada (como se supuso en el modelo). Contrariamente a este resultado, la programación macroeconómica actual supone que la inversión del sector público debe aumentar con respecto al nivel levemente deprimido de 1990 [DNP (1991), Presidencia de la República y DNP (1991b)].

Los últimos tres escenarios presentados en el Cuadro 4 muestran los efectos de cumplir las metas de inversión pública; esto se ha incorporado aumentando la inversión del sector público a su nivel de 1987-1988 (5.8% del PIB potencial) o sea, aún por debajo de su promedio histórico. Esta decisión de política dispararía el crecimiento actual y potencial del PIB, llevando el primero a los niveles promedio de la posguerra (cerca de 5% del PIB) sin alcanzar la restricción de financiamiento externo (escenario 7). Sin embargo, el déficit presupuestal aumenta a 2% del PIB en 1991 y a 3% en 1992-1994 y se incumple la restricción de financiamiento interno a lo largo del período de la proyección. Para resolver este problema, se han ensayado dos medidas de política adicionales: una apreciación real de 10% del peso (con respecto al nivel de 1990) y una reforma tributaria equivalente a 1.7% del PIB potencial (cerca de 2% del PIB corriente). Esto último puede ser entendido también como una mezcla de aumentos de impuestos y de reducción del gasto corriente. Ambas políticas tienen aproximadamente la magnitud requerida para

eliminar la restricción de financiamiento interno.

La revaluación conduciría a la economía a una brecha cambiaria y sería un golpe para la diversificación de exportaciones, que es el objetivo principal del programa de reforma estructural. Por consiguiente, es insostenible. Sin embargo, éste fue el camino que eligieron las autoridades en 1991, frente a los crecientes superávits externos; la decisión de acelerar la reforma arancelaria, adoptando en septiembre de 1991 los niveles de tarifas anunciados para 1994, reforzó los efectos de la revaluación.

Dados los problemas de mediano plazo generados por la revaluación, la reforma tributaria sería, entonces, una mejor alternativa. A pesar de ser más contraccionista en el corto plazo, el crecimiento económico se recuperaría rápidamente después de la recesión inicial. Para el período completo, el crecimiento económico es más elevado que en el escenario alternativo donde la inversión del sector público se ajusta para alcanzar una meta de déficit cero (3.9 vs. 3.8% por año). Es también más eficiente en términos de crecimiento del PIB potencial. Sin embargo, la reforma tributaria requerida es de gran magnitud, ya que debe compensar la reducción en los ingresos del gobierno generada por la reforma arancelaria. De hecho, es equivalente a las grandes reformas tributarias adoptadas durante las dos décadas pasadas (la reforma de 1974 y la de 1982-1985); dadas las bajas tasas impositivas efectivas típicas de Colombia, se requeriría un incremento del 30% en las tasas impositivas sobre las actividades económicas internas (principalmente impuestos a las ventas, a la renta y a la gasolina)⁹. El incremento del 20% en la tasa del impuesto a las ventas decretado por el Congreso en 1990 contribuiría en forma muy limitada a resolver el problema. La

⁹ De acuerdo con la información suministrada por la *Contraloría General de la República*, los impuestos sobre las actividades económicas internas fueron sólo 6.9% del PIB en 1990.

decisión, adoptada a principios de 1992, de presentar al Congreso una nueva y más ambiciosa reforma, puede interpretarse como un reconocimiento relativamente tardío de que la reforma de 1990 fue insuficiente¹⁰.

A pesar de la incertidumbre obvia— particularmente aquella asociada con la evolución de las exportaciones de café y de la minería—, estos ejercicios muestran que no existen grandes limitantes para alcanzar un crecimiento en el mediano plazo de cerca del 4% por año en 1991-1994. Esta tasa es significativamente inferior al promedio de la posguerra; no obstante, dado el crecimiento actual de la población (1.8%) no es muy diferente de tal promedio en términos del PIB per cápita. Ni la acumulación de capital, ni la disponibilidad de divisas serían limitantes restrictivos, aun ante una liberación comercial importante. Este último resultado está relacionado con la agresiva política de tasa de cambio adoptada por el gobierno en años recientes.

Sin embargo, la restricción de financiamiento doméstico seguramente jugará un papel crucial en el futuro cercano. Este hecho está relacionado, en gran parte, con los efectos de la política cambiaria sobre la balanza de pagos. En un sentido, la decisión (correcta, desde mi punto de vista) de devaluar la tasa de cambio antes de que fueran completamente efectivas las consecuencias de la liberación comercial, con el fin de facilitar el ajuste estructural de la economía, ha hecho más difícil el manejo

macroeconómico de corto plazo. Una política como ésta significa, de hecho, que la tasa de cambio estaba sub-valorada a principios de 1991 desde el punto de vista de los equilibrios macroeconómicos de corto plazo. Los superávits resultantes de la cuenta corriente tienen un efecto expansivo sobre los agregados monetarios, lo cual obliga a un ajuste fiscal que de otra forma no se habría requerido. La contradicción entre las metas de largo plazo para el manejo de la tasa de cambio y sus efectos de corto plazo han hecho inevitable una recesión interna (por lo menos si se quiere evitar una inflación creciente). Esto es un peculiar y tal vez un inesperado efecto contraccionista de la devaluación de 1989-1990.

Como lo afirman Lora y Crane (1991), la contradicción entre los objetivos de corto y largo plazo del manejo de la tasa de cambio pueden ser interpretados como una manifestación de que las rigideces estructurales introducidas por el tamaño del mercado financiero doméstico y por la baja tasa impositiva de Colombia reducen considerablemente las opciones de política. De hecho, ambos factores se han convertido en las principales limitaciones de un manejo fiscal alternativo. Bajo estas condiciones, una reforma tributaria sustancial es la única forma de conciliar un manejo de la tasa de cambio que sea consistente con una transformación estructural exitosa, con los niveles de inversión pública propuestos en el plan de desarrollo, requeridos para garantizar un crecimiento económico adecuado en el futuro cercano.

¹⁰ La aceleración de la reforma arancelaria en septiembre de 1991 y las nuevas obligaciones del gobierno creadas por la Asamblea Constitucional en el mismo año, generaron complicaciones fiscales adicionales, que el gobierno también ha tratado de enfrentar con su programa de reforma tributaria de 1992.

ANEXO

ESTIMACION DEL MODELO

El modelo fue estimado con datos de 1970-1990 de las Cuentas Nacionales del DANE y de las estadísticas de Balanza de Pagos del Banco de la República; los estimativos para 1990 fueron tomados del Departamento Nacional de Planeación (DNP). Para asegurar la consistencia entre estas dos fuentes se utilizó el ahorro privado como la variable de ajuste. 1974 y 1979 fueron tomados como años de plena utilización de capacidad; la relación marginal producto-capital fue ajustada para garantizar este resultado.

Para la tasa de cambio real se utilizó la calculada por FEDESARROLLO para 1970-1976 y por el Banco de la República para 1976-1990. La tasa de cambio real fue utilizada para convertir todas las variables de balanza de pagos en valores de paridad. Los aranceles y subsidios son estimativos de INCOMEX para 1990; éstos no fueron incluidos en

la estimación de los parámetros del modelo. La tasa de crecimiento del resto del mundo es un promedio ponderado de las tasas de crecimiento del PIB para países industriales y Latinoamérica, de acuerdo con el FMI y la CEPAL, respectivamente; las ponderaciones utilizadas, 0.75 y 0.25 fueron calculadas con base en el destino de las exportaciones no tradicionales en los años 80. La variable que mide los controles a las importaciones es una variable cualitativa con un mínimo de cero y un máximo de 5.

La estimación de la ecuación (2) incluyó una variable de tendencia para los años 70, para captar un cambio estructural importante en la composición de la inversión entre los sectores público y privado. En la estimación de la ecuación (7), se incluyó una variable dicótoma para 1975-1978 y 1986-1990, para eliminar los efectos de las reformas tributarias.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Bacha, E. (1990), "A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries". *Journal of Development Economics*, abril.
- CONPES-CDCE (1990), "Programa de modernización de la economía colombiana". *Comercio Exterior*, mayo.
- Correa, P. y J. H. Escobar (1990), "Radiografía de la inflación actual". *Coyuntura Económica*, octubre.
- DNP (Departamento Nacional de Planeación) (1991), "Programación macroeconómica". *Mimeo*, enero.
- FEDESARROLLO (1988), *Coyuntura Económica Andina*, junio.
- (1990), "Editorial". *Coyuntura Económica*, marzo.
- Garay, L. J. (1991), *Apertura y protección: Evaluación de la política de importaciones*, Bogotá: Tercer Mundo-Universidad Nacional.
- y A. Carrasquilla (1987), "Dinámica del desajuste y proceso de saneamiento económico en Colombia en la década de los ochenta". *Ensayos sobre política económica*, junio.
- Hallberg, K. y W. Takacs (1992), "Trade Reform in Colombia, 1990", *Mimeo*.
- Junguito, R. (1986), *Memoria del Ministro de Hacienda*, Bogotá: Banco de la República.
- Lora, E. y J. A. Ocampo (1987), "Colombia", en *Stabilization and Adjustment Policies and Programmes*, Country Study No. 6, Helsinki: WIDER.
- y C. Crane (1991), "La apertura y la recuperación del crecimiento económico", en Eduardo Lora, ed., *Apertura y crecimiento: el reto de los noventa*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO, Ch. 3.

Ministerio de Desarrollo (1990), "La coyuntura inflacionaria y el sector externo". *Mimeo*, octubre.

Ocampo, J. A. (1989a), "El proceso ahorro-inversión y sus determinantes en Colombia", en Carlos Caballero Argáez, ed. *Macroeconomía, mercado de capitales y negocio financiero*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.

— (1989b), "Colombia and the Latin American Debt Crisis", en Sebastian Edwards y Felipe Larraín, eds. *Debt, Adjustment and Recovery: Latin America's Prospects for Growth and Development*, Oxford: Basil Blackwell, Capítulo 9.

— (1990), "La apertura externa en perspectiva", en Florángela Gomez, ed. *Apertura económica y sistema financiero*, Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.

— (1991), "Determinantes y perspectivas del crecimiento económico en el mediano plazo", en Eduardo Lora, ed. *Apertura y crecimiento: el reto de los noventa*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO, Capítulo 1.

— (1992), "Trade policy and industrialization in Colombia, 1967-1991", en Gerald K. Helleiner (ed.). *Trade and Industrialization Reconsidered*, próximo a publicarse.

Presidencia de la República y DNP (1991a). *La revolución pacífica: modernización y apertura de la economía colombiana*, Vol. I, Bogotá.

— y — (1991b), *La Revolución Pacífica: Plan de Desarrollo Económico y Social, 1990-1994*, Bogotá.

Restrepo, J. E. (1987), "Financiamiento del déficit fiscal del sector público no financiero". *Mimeo*, Estudio presentado en la reunión de Bancos Centrales en Brasilia.

Sánchez T., Fabio (1992), "¿Tiene la inversión pública un efecto de crowding-out sobre la inversión privada en Colombia?". *Mimeo*, Fedesarrollo.

Taylor, L. (1989), "Gap disequilibria: Inflation, investment, savings and foreign exchange". *Mimeo*, MIT.

Villar, L. (1991), "Las restricciones al crecimiento económico: un modelo sencillo de tres brechas", en Eduardo Lora, ed. *Apertura y crecimiento: el reto de los noventa*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO, Ch. 4.

World Bank (1989), "Colombia: Commercial Policy Survey". *Mimeo*, febrero.

**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 electrónico burofax ● Servicio internacional APP/SAL ● Servicio CORRRA ● Servicio respuesta comercial ● Servicio tarifa postal reducida ● Servicios especiales.
Teléfonos para quejas y reclamos 334 03 04 - 341 55 36 Bogotá

**Correos
de Colombia**



Adpostal

**Cuente con nosotros
Hay que creer en los Correos de Colombia**