

Aspectos críticos del proceso de reestructuración*

Eduardo Lora T.

A fin de recuperar el crecimiento económico, los países de América Latina están precisados a seguir un itinerario común (Selowski, 1990). La primera etapa de ese itinerario consiste en estabilizar la economía mediante la eliminación de los desequilibrios fiscales y externos. En gran medida Colombia atravesó con éxito esta etapa en la segunda mitad de los ochenta. La segunda fase del proceso implica reestructurar la economía con el fin de eliminar las distorsiones debidas a la intervención estatal excesiva y a la existencia de restricciones para el buen funcionamiento de los mercados. En el caso colombiano esta fase se inició con algunas medidas tributarias y financieras en los ochenta, pero solo vino a adquirir verdadera importancia desde agosto de 1990, al iniciarse el gobierno de César Gaviria. La tercera etapa, que consiste en reorientar las políticas hacia la recuperación sostenida de la inversión y el crecimiento, aún pertenece al futuro en el caso colombiano.

El propósito de este artículo es analizar los obstáculos que pueden presentarse, y que de hecho ya han surgido en algunos frentes, para concluir con éxito la etapa de la reestructuración y entrar en la fase de recuperación de la inversión y crecimiento sostenido. El artículo analiza cuatro áreas críticas

del proceso de reestructuración. En primer término, se discuten los conflictos entre la reestructuración y los objetivos de la política de estabilización de corto plazo. En segundo lugar, se analiza el posible desempeño de la inversión privada durante el proceso. En tercer término, se muestra que las nuevas políticas han introducido elementos de vulnerabilidad de la economía frente a las fluctuaciones del sector externo. Por último, se señalan algunos de los factores que pueden incidir sobre la distribución del ingreso y la informalidad durante la reestructuración.

I. CONFLICTOS ENTRE LA ESTABILIZACION Y LA REESTRUCTURACION

Durante la segunda mitad de los ochenta, las políticas de reforma estructural estuvieron subordinadas a los objetivos más apremiantes de la estabilización, de manera que los conflictos entre

* Este artículo forma parte de un trabajo sobre la reestructuración económica en Colombia que fue presentado al Seminario sobre Reformas Estructurales de la Red de Macroeconomía Latinoamericana del CIID. El autor agradece los comentarios de Winston Fritsch, Fernando Pellerano, Eliana Cardoso, Rosario Córdoba, Patricia Correa, Catalina Crane, José Leibovich, José Antonio Ocampo, Miguel Urrutia, Leonardo Villar y Luis Alberto Zuleta.

estas dos áreas de la política tendieron a dirimirse en favor de los objetivos de corto plazo.

Al iniciarse el actual gobierno se tenía confianza en que las principales medidas de reestructuración favorecerían también el manejo macroeconómico de corto plazo. En particular, se esperaba que la liberación de importaciones y la suavización del régimen cambiario redujeran las presiones monetarias provenientes de la acumulación de divisas e introdujeran un elemento de competencia externa que obligaría a limitar las alzas de precios, especialmente de bienes industriales. Las proyecciones oficiales y de varios analistas señalaban que la situación externa continuaría siendo sólida a pesar de la liberación, lo cual daba margen para reducir el ritmo de devaluación y facilitar así el control de la inflación (Coyuntura Económica, junio y septiembre de 1990). La situación fiscal, que había dado algunas muestras de deterioro y que podía debilitarse aún más por la baja de aranceles, también quedaría corregida gracias a la elevación de los precios externos del petróleo y al aumento en la tarifa del IVA.

Los hechos se desarrollaron de manera más complicada. La tendencia a acumular reservas internacionales se mantuvo durante 1990 por el lento crecimiento de los giros al exterior para el pago de importaciones y las mayores entradas de divisas de exportación de bienes, servicios y transferencias. La falta de dinamismo de los giros al exterior se debió a la desaceleración que habían registrado las importaciones en 1989, a algunas modificaciones en la composición de las compras externas en 1990, a la utilización de los activos externos recién legalizados para realizar directamente los pagos en el exterior y a la misma reducción del ritmo de devaluación, que redujo el costo relativo del endeudamiento en el exterior (Coyuntura Económica, abril de 1991). Las presiones inflacionarias tampoco cedieron con la velocidad que se esperaba. Antes bien, al terminar 1990 el crecimiento de los precios al consumidor llegó al 32.4%, la tasa más alta a fin de año desde 1963.

Ante la urgencia de atacar el problema inflacionario, las autoridades económicas se vieron precisadas a adoptar diversas medidas de estabilización, pero no reconocieron que de allí necesariamente tendrían que surgir conflictos con algunas de las políticas de reestructuración, porque tales medidas exigían acudir a prácticas de intervención y control. Como veremos en seguida, debido a esta falta de claridad en las prioridades de política, los instrumentos de control monetario que estaban a disposición de las autoridades económicas se utilizaron en forma inadecuada e inconsistente.

Aunque las presiones monetarias por la acumulación de reservas fueron reforzadas con la desaceleración de la devaluación desde agosto de 1990, pasaron algunos meses antes de que se adoptaran medidas complementarias para impedir la caída de los giros por importaciones y para moderar los ingresos cambiarios atraídos por la mayor rentabilidad de los activos financieros adquiridos en el país. La decisión de fijar un plazo de 80 días para diferir la monetización de las divisas originadas en la exportación de servicios sólo vino a tomarse a fines de noviembre y por un breve período, como veremos en seguida. La imposición de plazos máximos para girar al exterior el valor de las importaciones, que en varias ocasiones había mostrado ser una medida muy efectiva de esterilización monetaria, se aplazó hasta terminar el año, y además se aplicó en la práctica solamente a las importaciones ya realizadas, puesto que se permitió a los importadores fijar libremente la fecha de pago para las nuevas importaciones. Obviamente, esta decisión buscó evitar un conflicto con el objetivo de facilitar las importaciones, pero limitó seriamente en el tiempo la efectividad de la medida para fines monetarios.

Pocos días más tarde, recién conocido el aumento de la inflación del mes de diciembre, se adoptó una medida de control monetario de una severidad sin precedentes, como fue la imposición del encaje marginal del 100% a todas las captaciones del sistema financiero, exceptuando únicamente a las corporaciones de ahorro y vivienda.

Simultáneamente, sin embargo, se desmontó la medida que difería la monetización de las divisas originadas en la exportación de servicios, que justamente atacaba en su origen el problema de la expansión monetaria. Casi en forma simultánea fueron desmontados los depósitos previos a las importaciones, que existían desde tiempo atrás, y que servían igualmente como instrumento efectivo de esterilización monetaria. En el mes de marzo, y ante la presión de los grupos afectados, se suavizaron los plazos máximos de giro, permitiendo que hasta el 50% del valor de las importaciones afectadas fueran pagadas al exterior con un plazo adicional de tres meses.

Estas decisiones pusieron de presente el conflicto entre el objetivo de control monetario y el propósito de evitar las intervenciones en las operaciones cambiarias y de comercio exterior. Sin embargo, en abril de 1991, ante la presión de este conflicto, se dieron las primeras señales de que el gobierno estaba dispuesto a ceder en este último propósito. En efecto, mediante el establecimiento de una comisión del 5% a las divisas en efectivo o en cheque ofrecidas al Banco de la República por los particulares (y del 3.8% a las divisas en efectivo vendidas al Emisor por el sistema bancario) se intentó nuevamente contener la monetización de las divisas originadas en la exportación de servicios y transferencias, estimulando simultáneamente a los bancos a operar en ese mercado. Sin embargo, la medida resultó bastante tímida frente a la magnitud del problema y en junio vino a ser reforzada con la imposición de un 3% de retención en la fuente a la venta de las divisas originadas en la exportación de algunos servicios.

Por no haber dirimido claramente el conflicto entre el control monetario y la liberación cambiaria y de comercio exterior, dando total prioridad al primero, como lo exigían las circunstancias coyunturales, las políticas adoptadas cayeron en una serie de contradicciones e inconsistencias. El reducido ritmo de devaluación en una situación de libre monetización de las divisas y altas tasas de interés domésticas aceleró la entrada de divisas, exigiendo

a las autoridades monetarias elevar las operaciones de mercado abierto, y llevando así a un círculo vicioso entre las dos políticas¹. De igual forma, la excesiva restricción crediticia desde enero de 1991 también vino a estimular la entrada de divisas y generó un efecto adverso sobre la demanda de importaciones, con efectos indeseados sobre la situación cambiaria y monetaria.

Es interesante señalar además que aunque desde un principio el nuevo gobierno consideró el manejo monetario como el principal instrumento para contener las presiones inflacionarias, también buscó aprovechar otras posibilidades de política en esa dirección. Infortunadamente, la aplicación de estas otras políticas fue igualmente pobre. Las reducciones arancelarias de fines de 1990 estuvieron precedidas de anuncios repetidos del gobierno en tal sentido. Durante el lapso de varios meses que medió entre los anuncios y su ejecución, se retrasaron las demandas de importación, cuando el propósito del gobierno era justamente el opuesto. Esta situación sólo vino a corregirse con la expedición, en noviembre de 1990, del cronograma de reducciones anuales hasta 1994. De otra parte, los anuncios de concertar un pacto social posiblemente contribuyeron a acelerar la inflación a fines de 1990 por los temores de que se impusieran controles de precios u otros castigos a las alzas futuras y porque llevaron a adelantar las negociaciones salariales justamente cuando la inflación se encontraba en niveles muy altos. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, entre septiembre y diciembre de 1990 un 45% de los industriales elevaron precios en parte como previsión de alzas futuras de sus costos, porcentaje muy superior al de períodos anteriores (30% en el mismo período del año anterior y 33% en promedio durante los meses restantes de 1990). Después de un largo proceso de anuncios y discusiones, las

¹ A mediados de mayo de 1991 las reservas internacionales habían aumentado en US\$ 921 millones respecto al mismo mes del año anterior, las operaciones de mercado abierto con Títulos de Participación habían crecido en 350% y la tasa de interés de estos títulos había pasado del 36% al 45%, mientras la tasa de devaluación (anualizada) había bajado del 33.4 al 21%.

negociaciones del pacto social condujeron tan solo a un acuerdo con algunas grandes empresas industriales para que limitaran al 22% el aumento de los precios de unos 50 artículos durante 1991.

En síntesis, por una falta de prioridades claras en el manejo de las políticas, se utilizaron en forma inadecuada los diversos instrumentos con que se contaba inicialmente para combatir el problema monetario y la inflación. Con el beneficio que da la visión retrospectiva, resulta claro que ha debido darse total prioridad al control monetario sobre el propósito de eliminar las interferencias en las operaciones cambiarias y de comercio exterior. En particular, era aconsejable mantener los depósitos previos de giro a las importaciones y los certificados de cambio de maduración diferida, instrumentos ambos que habían sido muy efectivos en oportunidades anteriores. De igual forma, también era aconsejable la imposición de plazos máximos de giro, no solamente para las importaciones ya efectuadas, como en efecto se hizo, sino para las nuevas importaciones.

Debido a las medidas ya adoptadas, será difícil hacer un uso eficiente de estos instrumentos para estabilizar la economía en 1991, porque su modificación o reintroducción podría dar una nueva señal de inconsistencia e improvisación.

Así las cosas, con muy pocos logros en materia de estabilización monetaria y de control de la inflación —que en mayo de 1991 se mantenía aún en 31.5%, bien por encima de la meta del 22% perseguida por el gobierno para fines de año—, en poco tiempo quedó severamente reducido el número de instrumentos de estabilización a disposición del gobierno. No es sorprendente así que hayan recibido cada vez más atención las discusiones sobre el manejo que debe darse a los pocos instrumentos restantes, en particular el tipo de cambio. En esta materia ha surgido en el país un intenso debate, que en buena medida replica otro semejante que tuvo lugar durante la bonanza cafetera de los setenta (Perry, Junguito y Junguito, 1981). La posición más radical aboga por la

inmediata flotación del tipo de cambio con total liberación cambiaria, lo que acarrearía una rápida revaluación con consecuencias impredecibles sobre las exportaciones menores y los movimientos de capitales, y a la postre, sobre la estabilidad del manejo macroeconómico en el mediano plazo (véase más adelante). Una alternativa a esta posición extrema que también ha sido planteada es la determinación de unas franjas de flotación del tipo de cambio, como las existentes en Chile y México. También se ha mencionado la posibilidad de revaluar en forma brusca y por una sola vez el tipo de cambio para después acelerar el ritmo de devaluación, con el propósito de desincentivar la entrada de capitales especulativos, aunque también con efectos difíciles de prever en el campo de las expectativas y la estabilidad del mercado cambiario hacia el futuro. Las posiciones más moderadas aconsejan acelerar el ritmo de devaluación del tipo de cambio oficial para contener las entradas de capitales, fortaleciendo en lo posible los mecanismos de control monetario mencionados en los párrafos anteriores, incluso con el propósito explícito de revaluar en forma apreciable el tipo de cambio del mercado paralelo.

Cualquiera que sea el desenlace de esta encrucijada, infortunadamente las inconsistencias de la política de estabilización pueden tener efectos duraderos indeseables, ya que la incertidumbre y la pérdida de confianza en la estabilidad de las políticas pueden afectar el éxito de la reestructuración a través de su efecto sobre la inversión.

II. EL COMPORTAMIENTO DE LA INVERSION PRIVADA

Uno de los efectos más corrientes de las políticas de reestructuración adoptadas desde la década pasada por numerosos países del mundo ha sido la reducción de los coeficientes de inversión. Aunque la productividad del capital parece haberse elevado como resultado de la reestructuración, los coeficientes de inversión han caído a niveles inconsistentes con los requerimientos de crecimiento económico. Este comportamiento ha

sido ante todo resultado de la mayor incertidumbre resultante del proceso de reestructuración, conjugada con el aumento de las tasas de interés, el encarecimiento relativo de los bienes de capital y la disminución de la demanda (World Bank, 1990; Rodrik, 1990; Aricanli y Rodrik, 1990).

En el caso colombiano, el coeficiente de inversión se encuentra en la actualidad unos 4 puntos por debajo de sus niveles promedios históricos (en precios constantes). Aunque por razones de composición y calidad de la inversión es difícil precisar el valor que debería alcanzar dicho coeficiente para sostener una tasa de crecimiento aceptable del 5 o 6%, de todas maneras resulta crucial el desempeño futuro de la inversión, en particular la de origen privado, como señalaremos en seguida (Lora y Crane, 1991).

Al margen del elemento de incertidumbre, algunos ejercicios de simulación efectuados con un modelo de equilibrio general con funciones de inversión detalladas, indican que la inversión privada tenderá a mantenerse estancada en sus niveles actuales o a caer ligeramente en el mediano plazo². Estos ejercicios obviamente no tienen en cuenta el "shock schumpeteriano" que la reestructuración seguramente producirá sobre la iniciativa empresarial y que llevará a impulsar nuevos proyectos de inversión³. Sin embargo, tampoco están considerados algunos efectos desfavorables de las medidas recientes de estabilización y reestructuración mencionados en las secciones anteriores, tales como la restricción crediticia producida por el encaje marginal del 100%, y el aliciente a posponer algunas decisiones de inversión

² Las funciones de inversión privada utilizadas en ese modelo tienen como variable pendiente el coeficiente de inversión (en precios constantes) y como variables independientes el costo relativo de los bienes de capital, el crédito doméstico como proporción del PIB y el crédito externo como proporción del PIB. El modelo utiliza funciones separadas para la inversión privada en construcción y en maquinaria y equipo (Lora y Crane, 1991).

³ Este argumento a favor de la reestructuración económica ha sido enfatizado en Colombia por José Antonio Ocampo y es mencionado también por Dornbusch (1990a).

debido al cronograma de reducciones arancelarias. Los requerimientos de inversión difícilmente podrán llenarse con un aumento de la inversión pública, porque tal cosa exigiría elevar sustancialmente las tasas de tributación y, en el mediano plazo, reducir el contenido importado de la inversión pública para mantener los déficit fiscal y externo en condiciones manejables (Lora y Crane, 1991).

Los resultados de una encuesta de opinión empresarial efectuada por Fedesarrollo en enero de 1991 tienden a confirmar la situación de estancamiento de la inversión privada. Según esta fuente, los dos factores más desfavorables para la inversión durante 1990 fueron la situación de la demanda y la escasez de crédito (citadas respectivamente por el 24 y el 20% de los casos). Ninguno de estos dos factores mejorará en 1991. Adicionalmente, entre los elementos de incertidumbre para la inversión en 1991, las normas gubernamentales han saltado de un cuarto a un segundo lugar de importancia, con un 17% de respuestas, sólo después del crecimiento de la demanda (39%). (Coyuntura Económica, abril de 1991).

Con miras a estimular la inversión privada sin poner en riesgo la estabilidad fiscal a través de estímulos tributarios u otros alicientes, es esencial concentrar los proyectos de inversión pública en aquellas áreas que puedan catalizar nuevos proyectos privados (World Bank, 1990, Cap. 6). La ausencia previa de prioridades en materia de inversión pública comenzó a ser despejada desde comienzos de 1991 con el anuncio de algunos proyectos de construcción de carreteras orientadas a vincular los grandes centros de producción y consumo con los puertos marítimos y la definición de un programa de recuperación de la red ferroviaria. (Sin embargo, aún hay un intenso debate sobre la viabilidad de estos proyectos de recuperación y, en particular, sobre las rutas que pueden ser rentables y las formas de cobro de los costos de funcionamiento. DNP, 1991; Cock, 1991; Correa, 1990; Isaza 1991; Sandoval, 1990). En relación con los puertos marítimos no existen aún

proyectos definidos ni una posición oficial sobre la conveniencia y orientación de las inversiones en mantenimiento y adecuación en los tres puertos de uso público del litoral Atlántico ni sobre la posibilidad de construir un nuevo puerto en el Pacífico para prevenir la inminente saturación de Buenaventura. En cualquier caso, es improbable que en el mediano plazo puedan adelantarse nuevos proyectos de envergadura en ésta u otras áreas de inversión pública, debido a que buena parte de los recursos de inversión se encuentran comprometidos en proyectos en los que el costo ya incurrido hace imposible modificar las decisiones de gasto. En adición, el impulso que ha adquirido el proceso de descentralización tenderá a dificultar la selección y comparabilidad de los distintos proyectos sobre bases técnicas y restará recursos a los proyectos de inversión seleccionados como prioritarios por el gobierno central.

Debido a la dispersión de la inversión pública y a las limitaciones e incertidumbres sobre los nuevos proyectos, puede surgir un problema de coordinación para impulsar la inversión privada y poner a la economía en un sendero estable de crecimiento⁴.

III. LA VULNERABILIDAD CAMBIARIA Y LA SUSCEPTIBILIDAD A LOS CICLOS EXTERNOS

El proceso de reestructuración económica fue emprendido en un momento muy favorable desde el punto de vista de la situación del sector externo. En 1990 se registró superávit en la cuenta corriente con el exterior, las reservas internacionales llegaron a US\$4.501 millones, equivalentes a 11 meses de importaciones de bienes, la tasa de cambio real llegó a un nivel entre 60 y 70% más alto que a

⁴ Este problema de coordinación ha sido señalado en la literatura teórica como una explicación para la situación de estancamiento de diversas economías que han llevado a cabo procesos de reestructuración semejantes al colombiano. El fundamento teórico de esta explicación reside en las externalidades positivas que se generan cuando se concentran proyectos de inversión cuya rentabilidad depende de variables agregadas para toda la economía (Dornbusch, 1990a, 1990b; Murphy, Shleifer, Vishny, 1988).

principios de los ochenta y la composición de las exportaciones alcanzó un grado de diversificación como el país jamás había conocido⁵. En adición, los temores de que las reservas de petróleo quedaran agotadas hacia mediados de la década han quedado disipados recientemente por los anuncios de hallazgos muy significativos, cuya magnitud exacta aún está por confirmar.

Estas circunstancias llevan a olvidar que el sector externo está sujeto a fluctuaciones de magnitud y duración impredecible que impiden descartar que en el mediano plazo vuelva a presentarse una situación de estrechez cambiaria como la vivida hacia 1984. Vale la pena recordar que a fines de 1981 se tenía una opinión semejante, pues se contaba con reservas internacionales por US\$5.630 millones, equivalentes a 14 meses de importación de esa época y la deuda externa neta representaba tan sólo el 7.9% del PIB, bien por debajo del 30% actual.

Es cierto que la mayor tasa real de cambio y el patrón más diversificado de las exportaciones son factores favorables de la situación actual. Sin embargo, la reestructuración ha introducido elementos adicionales de volatilidad cambiaria que no existían en los ochenta.

En primer lugar, la reforma cambiaria legalizó de hecho la tenencia de divisas en el país o en el extranjero, puesto que concedió amnistía a los capitales ya poseídos en el exterior y autorizó la tenencia y negociación de divisas provenientes de turismo, servicios personales y transferencias. Los ingresos cambiarios por estos conceptos totalizaron US\$1229 millones en 1990, que obviamente se dejarían de recibir ante un deterioro de la situación externa que llevara a elevar el tipo de cambio del mercado libre por encima del oficial. Con miras a prevenir esta situación, la reforma

⁵ En 1990 las exportaciones de bienes totalizaron US\$7 mil millones, compuestas así: 21% café, 27% hidrocarburos, 8% carbón y 44% productos denominados menores, donde ningún producto individual sobrepasa el 6% de las exportaciones totales.

cambiaría previó que estos ingresos sean vendidos obligatoriamente en el mercado oficial en el evento de que las reservas internacionales caigan por debajo del equivalente a tres meses de importaciones. Sin embargo, esta prevención constituye en realidad un aliciente para acelerar la salida de divisas cuando se perciba un deterioro de la situación externa.

En segundo término, la reforma al régimen de inversión extranjera eliminó las restricciones para girar al exterior el capital y las utilidades (hasta por un monto anual igual al capital), incluso a las inversiones ya realizadas, cuyo saldo registrado a fines de 1990 era de US\$3500 millones⁶. Este puede ser también un canal de drenaje de reservas internacionales, tanto por razones puramente especulativas si la devaluación esperada supera el costo fiscal de los giros, como por seguridad de los inversionistas en caso de que perciban un deterioro permanente en las condiciones de la inversión en el país. Puesto que la nueva legislación previó también que el derecho a girar quedará suspendido en el evento de que las reservas internacionales caigan por debajo del equivalente a tres meses de importaciones, aplican en este caso los mismos comentarios del párrafo anterior.

El nuevo régimen de inversión extranjera eliminó además la obligación parcial de reintegro de las divisas de exportación de hidrocarburos de las compañías extranjeras, que en 1990 generaron US\$241 millones.

Aunque aún no ha sido objeto de reglamentación, la descentralización del control de cambios en los intermediarios financieros también podría introducir un elemento adicional de fragilidad cambiaria en la medida en que la posesión de las reservas internacionales pase a quedar bajo control del sistema financiero (Botero de los Ríos, 1991).

Finalmente, es muy posible que como resultado de los acuerdos de integración, el comercio exterior

del país vuelva a hacerse muy dependiente de las economías vecinas, y en particular de Venezuela, como acontecía a fines de los setentas y principios de los ochenta. Esto introduciría un elemento adicional de volatilidad, dada la inestabilidad que ha caracterizado a esta economía en la última década, y que aún no está claramente resuelta⁷.

La inestabilidad en el frente cambiario incidirá sobre el desempeño económico en forma también mucho más acentuada que en el pasado. Por un lado, han desaparecido diversos instrumentos de política que eran utilizados anteriormente con fines de restricción cambiaria, y a los cuales no se podrá acudir en el futuro, por el riesgo de desacreditar y dejar sin piso el proceso de reestructuración. Cabe mencionar, entre ellos, los controles cuantitativos a las importaciones, los impuestos a las importaciones, los presupuestos de divisas y los depósitos previos de giro. La tasa de cambio será en la práctica el único instrumento de ajuste del sector externo en el futuro.

En esta situación, las devaluaciones esperadas por el público ante deterioros en el sector externo serán mayores que en el pasado. Como, por otro lado, el público podrá ahora defenderse mejor de los cambios esperados en el tipo de cambio, porque no existen en la práctica restricciones legales a la posesión de divisas y activos externos, se sigue que cualquier señal de deterioro externo producirá alteraciones mucho más apreciables en el tipo de cambio libre, agravadas por el hecho de que también serán más fuertes las fluctuaciones de la oferta de divisas en este mercado, como vimos arriba. Esto explica que diversos analistas hayan señalado el riesgo de la bifurcación entre la tasa de cambio libre y la controlada como la principal debilidad del nuevo sistema (Restrepo, 1991; Botero de los Ríos, 1991).

⁶ Este valor no incluye las inversiones en el sector de hidrocarburos, que no se registran en el Banco de la República.

⁷ Es interesante señalar que la crisis venezolana de 1982 fue uno de los principales factores explicativos del deterioro del sector externo colombiano a mediados de los ochenta (Lora y Ocampo, 1986).

El riesgo de la bifurcación tiene implicaciones importantes para el manejo macroeconómico interno, al margen de lo que ocurra con la situación cambiaria, especialmente cuando es previsible que tienda a aumentar la dolarización de las transacciones internas como resultado de la flexibilización del régimen cambiario y de la severa restricción financiera interna (aun cuando la reglamentación del nuevo régimen cambiario no permitió la captación de divisas por parte de los intermediarios financieros ni la realización de contratos en dólares). La dolarización de las transacciones internas establece un vínculo directo entre los precios internos y el tipo de cambio del mercado libre que dificulta las políticas antiinflacionarias en situaciones externas adversas. Además, reduce y desestabiliza la demanda de dinero, restando también discrecionalidad a las políticas monetarias.

Por estas razones, las respuestas de política a los cambios en el sector externo se verán forzadas a depender más estrechamente de medidas de control fiscal y monetario, haciendo en últimas más susceptible toda la economía a las fluctuaciones del sector externo. El grado de inestabilidad que pueden introducir en el manejo económico las fluctuaciones del sector externo es fácil de apreciar si se tiene en cuenta que tanto el valor de la base monetaria (US\$2007 millones según cifras a mayo de 1991) como el de los medios de pago (US\$3371 millones) son inferiores al monto de las reservas internacionales (US\$4716 millones) o al valor de los ingresos cambiarios *corrientes* de los últimos 12 meses (US\$4971 millones). Incluso la totalidad de los activos rentables emitidos por el sistema financiero apenas llegan a US\$8756 millones, que corresponden aproximadamente al 20% del PIB y no alcanzan a ser dos veces el valor de las reservas internacionales.

En estas circunstancias la suavización de los controles cambiarios y la legalización de flujos de divisas que pueden ser en gran medida especulativos puede comprometer seriamente la estabilidad macroeconómica. Esta conclusión resulta

corroborada por un estudio reciente que distingue el desempeño de dos grupos de países de América Latina según tengan o no controles a las operaciones de capital (Pastor, 1990). Según concluye este autor “los controles a los flujos de capital pueden ayudar a que los países tengan mayor margen de maniobra para comprometerse con cambios de política que no podrían adoptar en un contexto libre de regulaciones” (pag. 11). De ahí que, las nuevas políticas “más que a atraer capitales fugados deberían orientarse a prevenir futuras salidas y a tratar de dar un mejor uso a los activos que ya están en el exterior. Si se da prioridad al objetivo de atraer capitales, los países pueden verse abocados a una situación de altas tasas de interés y a la eliminación de los controles de capital, políticas éstas que pueden disminuir las posibilidades de crecimiento y estabilidad” (p. 14).

IV. LA INFORMALIDAD Y LA DISTRIBUCION DEL INGRESO

Es llamativo que los efectos de los procesos de reestructuración sobre la distribución del ingreso y las condiciones de los pobres hayan sido tan poco estudiados. La evidencia recopilada por el Banco Mundial en 20 países sugiere que los indicadores socioeconómicos no están relacionados en forma sistemática con el proceso de ajuste. Los indicadores de nutrición y mortalidad infantil han continuado mejorando en promedio, con o sin reestructuración económica. “Sin embargo, la mala calidad y el carácter agregado de la información no dan lugar a conclusiones definitivas en estos temas” (World Bank, 1990, p. 4). Varios estudios más detallados para algunos países señalan que la reestructuración ha castigado la remuneración al trabajo e inducido deterioros en la distribución del ingreso⁸.

En el caso colombiano, donde apenas se inicia el proceso de reestructuración, surgen diversos temores de que también pueda producirse un deterioro en

⁸ Véase la revisión efectuada por Aricanli y Rodrik (1990) para el caso de Turquía, Lustig (1990) para el caso de México y Troche (1990) y Luders (1988) para el caso de Chile.

la distribución del ingreso y un aumento en la informalización del trabajo. La primera y principal razón tiene que ver con la posibilidad de que durante varios años se registren tasas de crecimiento económico reducidas para los patrones colombianos (Lora y Crane, 1991), que contribuyan a aumentar el empleo informal por ausencia de otras alternativas de empleo.

En segundo lugar, las políticas de reestructuración exigirán una reasignación de recursos entre sectores económicos, lo que dará lugar durante algún tiempo a un aumento del desempleo friccional y de la informalidad por la dificultad de reubicar a los trabajadores desplazados⁹. Esta tendencia se verá agravada en alguna medida por la reforma laboral, al haber introducido alicientes para sustituir trabajadores ya contratados por otros nuevos, ya que las nuevas disposiciones solo rigen para los nuevos contratos de trabajo (es el caso del régimen de cesantías y el salario integral) o los nuevos establecimientos (el caso de la jornada de trabajo de 36 horas, véase Lora, 1991)¹⁰.

En tercer término, en el evento de que durante el proceso de reestructuración llegue a deteriorarse la situación externa, el ajuste tendrá que producirse a través de una disminución en la actividad económica interna mayor que la que tendría que ocurrir si la economía se encontrara más intervenida, especialmente en los frentes cambiario y externo, como ya se mencionó.

Un trabajo reciente sugiere además otros canales a través de los cuales la reestructuración inducirá una mayor informalización del empleo y un deterioro de la distribución del ingreso urbano (Lora

y Ramírez, 1990). Entre ellos cabe mencionar el aumento en los impuestos indirectos, la posible privatización del suministro de algunos servicios públicos y el aumento en la productividad en las actividades comerciales. En todos los casos la distribución del ingreso se deteriora por el hecho de que los trabajadores estables logran defender mejor que los informales sus remuneraciones reales ante cambios en los precios y los niveles de ocupación. Por consiguiente, cuando disminuye la demanda de empleo formal (por efecto de mayores impuestos a las actividades formales o de una disminución en el empleo directo generado por el sector público como resultado de una política de suministro privado que genera menos empleo estable), la fuerza de trabajo desplazada al sector informal induce una caída en las remuneraciones en este sector, y no en el sector de empleo estable. De igual forma, cuando se eleva la productividad en el sector comercio, quizás por efecto de la liberación de importaciones, las ganancias no pueden ser retenidas por los numerosos comerciantes informales, ya que no hay prácticamente ninguna restricción de entrada en esta actividad. Las ganancias se trasladan entonces a los consumidores, con beneficios mayores para los estratos de más altos ingresos entre los cuales pesa más el consumo de bienes importados y de otros bienes y servicios intensivos en comercialización¹¹.

Por supuesto, también pueden detectarse diversos canales a través de los cuales la reestructuración

⁹ Es interesante señalar que en Chile la tasa de desempleo se elevó del 3.1% en 1972 al 20.6% en 1976 y que se redujo tan sólo al 16.5% en 1980, a pesar de que la economía creció a una tasa promedio anual del 8.6% entre estos cuatro años. La razón fue el aumento del desempleo friccional por efecto de las políticas de reestructuración (véase Riveros, 1986; Sapelli, 1990).

¹⁰ Sin embargo, la libre renegociación de los contratos laborales y el fortalecimiento de los sindicatos son factores que disminuirán esta tendencia de aumento de la rotación laboral.

¹¹ Estos comportamientos pueden sugerir que los efectos regresivos de la recomposición del empleo se deben a la existencia de rigideces en el segmento estable del mercado, que deberían ser removidas. Algunas de ellas serán eliminadas efectivamente en forma gradual en virtud de la reforma laboral. Sin embargo, en algunos casos las "rigideces" son en realidad soluciones eficientes de mercadeo, que no han sido inducidas a través de ninguna intervención y ni siquiera del poder de los sindicatos (que en Colombia cubren apenas el 9% de la fuerza laboral ocupada, Misión de empleo, 1986). En particular, la relativa estabilidad de los salarios reales en el sector privado lograda por los mecanismos de indexación (Lora, 1989) puede ser justificada microeconómicamente como un mecanismo de reducción de costos de negociación e incertidumbre (el estado actual de la teoría sobre este punto se reseña en Gordon (1990).

económica puede producir efectos favorables sobre la distribución del ingreso, incluso en el corto plazo. En particular, el desarrollo de las exportaciones de origen manufacturero y el aumento en la productividad de las producciones agrícolas, en el primer caso por su efecto sobre la demanda de empleo estable y en el segundo por su impacto sobre los precios de bienes que tienen alta incidencia en el consumo de los pobres.

Así las cosas, estos resultados sugieren que los efectos sobre la pobreza y la distribución del ingreso deben ser tenidos en cuenta durante el proceso de reestructuración, ya que dependen de la composición de las políticas y del énfasis que se dé a ciertas áreas de la reestructuración. Mediante un diseño adecuado de las reformas es posible evitar los efectos regresivos que se han presentado en varios países, pero ello requiere de estudios que al menos en el caso colombiano se encuentran aún en estado muy embrionario.

El reconocimiento de los costos sociales que generan algunas medidas de reestructuración ha llevado al Banco Mundial y a diversos países a adoptar políticas de compensación, usualmente en la forma de transferencias directas de subsidios a las personas o a algunos bienes y servicios básicos (World Bank, 1990). Sin embargo, ésta es una alternativa inferior frente a la opción de diseñar conscientemente una política de reestructuración que tenga en cuenta la pobreza y la distribución del ingreso. En primer lugar, porque las políticas de compensación dirigidas a grupos o sectores específicos tienden a ser muy costosas e ineficaces y a generar efectos que apenas son de carácter transitorio (Adelman y Robinson, 1989). En segundo término, porque generan un problema de incentivos que afecta las decisiones de las personas e introduce una nueva distorsión en la estructura económica. En tercer término, porque, como lo reconoce el propio Banco Mundial, la mayor dificultad de los programas de compensación consiste en alcanzar a los pobres y en evitar que las transferencias se asignen con criterios políticos o de otra índole (World Bank, 1990). En estas circunstancias, los programas de

compensación pueden incluso perjudicar a los más pobres, porque desvían la oferta de bienes básicos hacia estratos menos necesitados y elevan su precio para quienes no resultan favorecidos por dichos programas (Lora y Ramírez, 1990).

V. CONCLUSIONES

La reestructuración económica ha sido emprendida en Colombia en circunstancias muy favorables desde el punto de vista de los indicadores macroeconómicos y la situación del sector externo. Como en el resto de América Latina, la reestructuración es una etapa necesaria para restablecer el crecimiento económico. Sin embargo, para llegar a esa etapa final del proceso será necesario superar diversos obstáculos. El más importante ha surgido ya, por la dificultad de mantener estabilizada la economía con un grado reducido de intervencionismo en los frentes externo y cambiario ante la avalancha de divisas de origen tanto comercial como especulativo. El uso desafortunado que se ha dado a los instrumentos tradicionales de control monetario ha llevado a su rápido agotamiento, como resultado de lo cual podría comprometerse el manejo de la tasa de cambio por razones puramente coyunturales. Lo aconsejable sería elevar el ritmo de devaluación para reducir el atractivo a invertir en papeles denominados en pesos y para evitar la disminución de la tasa de cambio real. Simultáneamente debería recuperarse el uso de algunos de esos instrumentos, como la monetización diferida de las divisas de servicios y transferencias mediante la expedición de papeles denominados en dólares que jueguen un rol semejante a los anteriores certificados de cambio de maduración diferida, pero con un plazo mayor e, incluso, con una tasa de interés semejante a la pasiva externa, con el fin de crearles una demanda estable. De igual forma, también es deseable que los plazos máximos de giro se apliquen a las nuevas importaciones, ya que el efecto de contracción generado por la medida expedida en diciembre tenderá a agotarse y podría ser totalmente revertido en los próximos meses si se mantiene la posibilidad que tienen actualmente los

importadores de fijar libremente la fecha de giro al exterior para las nuevas compras externas. Por último, también es aconsejable crear mecanismos que hagan atractivo el pago anticipado de deudas externas por una sola vez, lo que traería el doble beneficio de reducir la acumulación de reservas y mejorar los indicadores de endeudamiento externo.

También hay dudas sobre el desempeño que pueda tener la inversión privada, especialmente si no logra disiparse rápidamente el ambiente de incertidumbre y sorpresa que han generado las inconsistencias de la política de estabilización. Es indispensable además que se concentren los esfuerzos de inversión del sector público en proyectos que puedan estimular rápidamente la inversión privada, para evitar que se genere una situación de depresión que generaría un problema de coordinación de difícil remoción.

En un horizonte más amplio, si logran superarse estos escollos, el proceso de reestructuración puede aún verse entorpecido por la mayor susceptibilidad

que sin duda ha adquirido la economía frente a las fluctuaciones de su sector externo. No sólo se ha reducido el margen de manejo macroeconómico de corto plazo por el desmantelamiento de diversos instrumentos de intervención y control, sino que los agentes privados gozarán en el futuro de mayores posibilidades para defenderse frente a los cambios previsibles en los precios relativos, en particular el tipo de cambio, haciendo con ello más difícil la política de estabilización. Para prevenir este tipo de dificultades es deseable que las nuevas políticas se dirijan mucho más a contener futuras salidas de capitales que a atraer capitales fugados.

Por último, es incierto el curso que tomará la distribución del ingreso durante el proceso de reestructuración, ya que dependerá tanto del desempeño global de la economía como del énfasis que se dé a ciertos aspectos del proceso. Desde el punto de vista distributivo, la consolidación de las exportaciones de manufacturas y el aumento de la productividad agrícola deberían ser los objetivos prioritarios.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Adelman, Irma y Sherman Robinson (1989), "Income Distribution and Development", en Chenery, Hollis y Srinivasan T.N. (eds.). *Handbook of Development Economics*, North Holland.

Arıcanlı, Tosun y Dani Rodrik (1990), "An Overview of Turkey's Experience with Economic Liberalization and Structural Adjustment". *World Development*, Vol. 18, No. 10, octubre.

Botero de los Ríos, Germán (1991), "Se necesita un nuevo estatuto cambiario?", en Lora, Eduardo (ed.). *Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.

Cock, Jorge E. (1991), "Los ferrocarriles: Una alternativa de transporte para la apertura?". *Debates de Coyuntura Económica*, No. 22, Fescol-Fedesarrollo, mayo.

Correa, Patricia (1990), "Necesidades de infraestructura para la modernización: Bases económicas para su definición", trabajo presentado al Congreso Nacional de Ingeniería, noviembre, Ibagué.

DNP, Departamento Nacional de Planeación (1991), "Plan de rehabilitación de la red férrea nacional", Documento DNP-2517, UINF, febrero.

Dornbusch, Rudiger (1990a), "Policies to move from stabilization to growth". *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, Washington.

Dornbusch, Rudiger (1990b), "Da estabilizacao ao crescimento". *Revista Brasileira de Economia*, julio-septiembre.

Gordon, Robert J. (1990), "What is New-Keynesian Economics?". *Journal of Economic Literature*, septiembre.

Isaza, José F. (1991), "Por qué más y mejores carreteras", en Lora, Eduardo (ed.). *Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.

Lora, Eduardo (1989), "Determinantes de salarios urbanos en la economía colombiana". *Coyuntura Económica*, marzo.

- Lora, Eduardo (1991), "Reformas para la modernización de la economía colombiana", en Lora, Eduardo (ed.). *Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.
- Lora, Eduardo y Catalina Crane (1991), "La apertura y la recuperación del crecimiento económico", en Lora, Eduardo (ed.). *Apertura y Crecimiento: El Reto de los Noventa*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.
- Lora, Eduardo y José A. Ocampo (1986), "Política macroeconómica y distribución del ingreso en Colombia: 1980-1990". *Coyuntura Económica*, octubre.
- Lora, Eduardo y Juan M. Ramírez (1990), "Macroeconomía, distribución del ingreso y sector informal", Fedesarrollo, informe de investigación.
- Luders, Rolf (1988), "Veinticinco años de ingeniería social en Chile: Un breve ensayo sobre la historia económica del período 1963-1988". *Cuadernos de Economía*, diciembre, Santiago.
- Lustig, Nora (1990), "Economic crisis, adjustment and living standards in Mexico, 1982-1985". *World Development*, Vol 18., No.10, octubre.
- Misión de Empleo (1986), *El Problema Laboral Colombiano: Diagnóstico, Perspectivas y Políticas*. Economía Colombiana, separata No. 10, agosto-septiembre.
- Murphy, Kevin M., Andrei Shleifer y Robert W. Vishni (1989): "Industrialization and the Big Push". *Journal of Political Economy*, octubre.
- Pastor, Manuel Jr. (1990), "Capital Flight from Latin America". *World Development*, enero.
- Perry, Guillermo, Roberto Junguito y Nohora de Junguito (1981), "Política económica y endeudamiento externo en Colombia 1970-1980". *Desarrollo y Sociedad*, julio.
- Restrepo, Juan C. (1991), "Las reformas al estatuto cambiario y la apertura económica", en Lora, Eduardo (ed.). *Apertura y Modernización: Las Reformas de los Noventa*, Tercer Mundo Editores-Fedesarrollo.
- Riveros, Luis A. (1986), "Labor market maladjustment in Chile: Structural economic reforms and friction among sub-markets". *Análisis Económico*, noviembre, Santiago.
- Rodrik, Dani (1990), "How should Structural Adjustment Programs be Designed?". *World Development*, Vol. 18, No. 7, julio.
- Sandoval, Diego (1990), "Transporte y comunicaciones", en *Una Aproximación al Futuro: Colombia Siglo XXI*, Cámara de Comercio de Bogotá, tomo II.
- Sapelli, Claudio (1990), "Ajuste estructural y mercado de trabajo. Una explicación de la persistencia del desempleo en Chile, 1975-1980". *Estudios de Economía*, Universidad de Chile, diciembre.
- Selowski, Marcelo (1990), "Etapas para la reanudación del crecimiento en América Latina". *Finanzas y Desarrollo*, junio.
- Torche, Arístides (1990), "Algunas reflexiones sobre la situación nutricional en Chile". *Cuadernos de Economía*, agosto.
- World Bank (1990), *Adjustment Lending Policies for Sustainable Growth*. Policy and Research Series, 14.