

# La política económica de la administración Betancur\*

Guillermo Perry

*No cabe duda de que el gobierno Betancur le ha tocado manejar una de las coyunturas económicas más delicadas y difíciles de los últimos años; pero no puede discutirse tampoco que su política económica contribuyó a agravar considerablemente los problemas, al menos durante los primeros 9 meses de su gobierno, y que —aun cuando desde mediados del año pasado se corrigió en buena medida el equivocado rumbo inicial— ha faltado decisión, oportunidad y coherencia en la adopción de las medidas que le permitirían al país superar sus dificultades económicas actuales. De este modo todavía no es claro si el gobierno y el país saldrán airosos de la prueba.*

*En la primera sección de este ensayo se presenta un diagnóstico de los principales problemas económicos que se han afrontado en los últimos dos años. En las siguientes se analiza la política económica*

*global del gobierno; se trata en algún detalle tres aspectos de la política que por fuerza de las circunstancias han ocupado un lugar prominente en este período, a saber: la política fiscal, la cambiaria y de comercio exterior, y la financiera y crediticia. Asimismo, se examina sucintamente el devenir de la política en dos campos seleccionados por el gobierno como centrales en su política económica y social: el de la construcción de vivienda y el de servicios públicos.*

## I. LA COYUNTURA ECONOMICA DESDE AGOSTO DE 1982

Desde el inicio del actual gobierno resultó meridianamente claro para los analistas que dos problemas coyunturales de considerable gravedad e íntimamente vinculados entre sí —el abrupto debilitamiento del sector externo y la recesión— habrían de ocupar, eventualmente, la mayor parte de las energías del gobierno en materia económica<sup>1</sup>. Este diagnóstico no desconocía que otro problema urgente demandaba una atención inmediata —la crisis financiera que

\* Desde principios del actual gobierno, el autor tuvo la oportunidad de seguir de cerca el desarrollo de la situación económica y de la política económica en su calidad de editor de la Revista *Coyuntura Económica* y de columnista de *El Tiempo*. El presente artículo resume las conclusiones principales a las que esa tarea condujo y por ello el lector sabrá excusar las citas demasiado frecuentes a los análisis contenidos en la mencionada revista.

<sup>1</sup> Véase *Coyuntura Económica*, octubre de 1982.

**CUADRO 1**  
**EVOLUCION ANUAL DE LA BALANZA CAMBIARIA**  
**Y DE LA BALANZA DE PAGOS**

(Millones de dólares)

Año	(1)			(2)		(3) = (1) + (2)		(4)		(5)
	Balance comercial			Balance de servicios (Balanza cambiaria)		Balance en cuenta corriente		Balance de capitales y otros movimientos de divisas		Variación en reservas renta
	Balanza cambiaria	Balanza de pagos	Total	Servicios financier.	Servicios no financier.	Balanza cambiaria	Balanza de pagos	Balanza cambiaria	Balanza de pagos (implícita)	
1979	560.4	453.8	574.3	-144.9	719.2	1.134.7	1.028.1	486.0	592.3	1.620.4
1980	200.3	-33.6	534.8	-191.6	726.4	735.1	501.2	571.5	805.6	1.306.8
1981	-644.4	-1.792.8	-10.3	-302.9	292.6	-654.7	-1.533.1	867.9	1.746.3	213.2
1982	-413.2	-1.594.9	-811.2	-580.1	-231.1	-1.223.5	-2.406.1	474.6	1.665.8	-740.3
1983	-399.4	-1.287.6	-1.421.2	-749.0	-672.2	-1.860.6	-2.708.8	103.6	991.8	-1.717.4

**Nota:** Para 1984 sólo se tiene el primer trimestre.

se precipitó recién inaugurado el gobierno—pero preveía que, aparte de requerir acciones prontas orientadas a conjurar la posibilidad de su propagación, su superación definitiva estaba ligada con la resolución de la situación recesiva<sup>2</sup>.

#### A. El debilitamiento del sector externo

De la “bonanza” del sector externo que caracterizó el período comprendido entre 1977 y 1980 y que condujo a una considerable acumulación de reservas, se pasó en apenas dos años a una situación de penuria. Esta no se manifestó en 1981 y 1982 en una caída muy sustancial de las reservas internacionales simplemente por el hecho de que en esos dos años se produjo un endeudamiento neto compensatorio de magnitud muy considerable. El Cuadro 1 muestra cómo, de saldos positivos de la cuenta corriente de la balanza de pagos de cerca de US\$1.000 millones en 1979 y US\$500 millones en 1980, el país pasó a tener déficits de US\$1.500 millones en 1981, US\$2.400 millones en 1982 y US\$2.700 millones en 1983. El saldo negativo en cuenta corriente

en 1981 fue más que compensado por un flujo neto de capitales de US\$1.700 millones, de modo que las reservas siguieron aumentando; en 1982, un flujo neto de capitales de US\$1.660 millones permitió que la caída de reservas no superara los US\$750 millones; pero ya en 1983 dicho influjo fue apenas de US\$900 millones, de modo que se produjo una caída de reservas de cerca de US\$1.800 millones.

Las principales causas de este rápido deterioro fueron de origen externo. El ciclo a la baja de los precios del café, la recesión económica internacional y, al parecer, cambios sustanciales en los mercados ilegales de estupefacientes, provocaron una reducción sustancial de los ingresos por exportaciones colombianas. Esta situación se agravó por el efecto acumulado de varios años de atraso en el ajuste cambiario y de un considerable aumento en las importaciones registradas —en particular, de bienes de capital— e ilegales —en especial, de algunos bienes de consumo final—. El aumento de las importaciones registradas se debió en gran parte a la liberación moderada que se aplicó en los años de la bonanza y a la política de compras oficiales; a su turno, el mayor contrabando se debió a un relajamiento de los

<sup>2</sup> Sección II. G., adelante.

controles aduaneros y a la amplia disponibilidad de dólares negros que situó su valor por debajo del tipo de cambio oficial.

Ante la permanencia de nuevos factores en los mercados internacionales se imponía, por supuesto, un viraje fundamental en la política cambiaria y de comercio exterior que, a decir verdad, debería haberse producido desde 1981. En caso contrario, de haberse mantenido las condiciones que rigieron el mercado internacional de capitales hasta 1982, el país se habría visto abocado a una carrera explosiva de endeudamiento, como en la que incurrieron otros países latinoamericanos, con el fin de proteger sus reservas internacionales y su estabilidad cambiaria. Pero la necesidad de proceder a ajustes fuertes se hizo más evidente desde principios de 1983. En efecto, por esa época quedó claro que se había producido un viraje brusco en la situación del mercado internacional de capitales y que no existía la posibilidad de obtener niveles muy altos de endeudamiento externo neto. Además, como consecuencia del efecto de la recesión internacional sobre sus propias economías, los países vecinos devaluaron y cerraron sus fronteras a nuestras exportaciones menores.

#### B. El alcance y las causas de la recesión

El Cuadro 2 permite observar la continua desaceleración que sufrió el ritmo de crecimiento económico a partir del segundo semestre de 1979 y que condujo al estancamiento, e inclusive al receso, de varios de los sectores productivos. En particular, la industria en su conjunto presentó tasas de crecimiento negativas a partir de 1981 y algunos de sus sectores específicos, como las ramas metalmecánicas y textiles, sufrieron disminuciones verdaderamente dramáticas en su nivel de producción. A finales de 1982 la situación de la industria se veía de la siguiente manera: "La tasa pro-

**CUADRO 2**

**CRECIMIENTO DEL  
PRODUCTO INTERNO BRUTO  
1981-1983**

	1981 %	1982 %	1983 %
Agricult., caza y pesca	3.2	-1.2	2.1
Minería	5.4	3.7	10.1
Industria manufactur.	-2.6	-1.9	-0.2
Electric., gas y agua	3.3	7.3	8.1
Construcción	7.1	7.2	3.1
Comercio	1.2	-0.3	-1.3
Transporte	2.8	3.9	-1.6
Establecim. financieros	9.1	2.2	1.0
Servicios del gobierno	3.8	3.6	2.7
Otros servicios	4.2	3.8	3.8
Producto Interno Bruto	2.3	0.9	0.8

**CRECIMIENTO DEL  
VALOR AGREGADO REAL EN LAS  
DISTINTAS FASES DE LA RECESION**

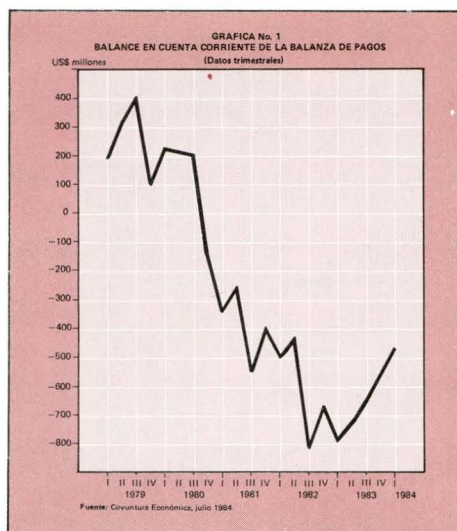
(Crecimiento en relación con los  
mismos trimestres del año anterior)

Años y trimestres	Crecimiento %
1981: I	4.9
1981: II y III	1.0
1981: IV y 1982: I y II	3.1
1982: III y IV y 1983: I y II	-1.9
1983: III y IV	4.0-4.5 <sup>a</sup>

<sup>a</sup> Rango probable. Crecimiento en el tercer trimestre: 3.8 por ciento.

Fuente: Coyuntura Económica, marzo de 1984.

medio de utilización de la capacidad instalada de la industria ha descendido a menos del 66%; las empresas han tenido que acumular inventarios y ampliar el plazo de pago de sus ventas para evitar descensos adicionales en su producción, con las consecuencias que esto trae en términos de mayores niveles de endeudamiento y costos financieros. En estas condiciones, el nivel de inversión privada, que ya había sufrido

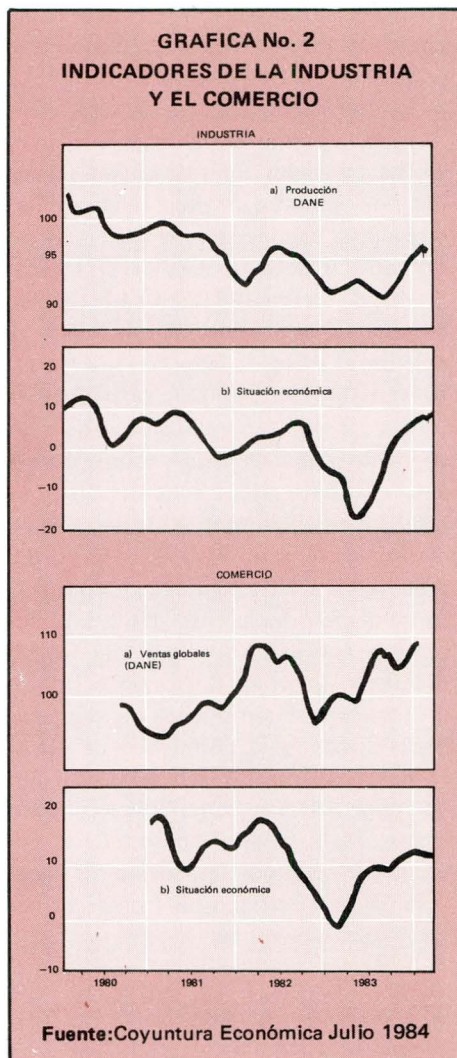


el impacto de altísimas tasas de interés en los años 1980 y 1981, se ha paralizado casi completamente mientras no se presente alguna recuperación en las ventas”<sup>3</sup>.

Esta aguda recesión industrial tuvo como causa principal una brusca reducción en la demanda efectiva por sus productos. Tal disminución, a su turno, se debió fundamentalmente a la abrupta desmejora en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En términos aproximados, el cambio de signo en dicho balance repercutió en una disminución de la demanda agregada global del orden de un 10%. En el año 1982 el déficit en cuenta corriente representó un 7.8% del PIB y no fue compensado sino apenas parcialmente por un déficit fiscal equivalente a un 4.5% del PIB. Si bien ésta constituye una visión muy aproximada de la situación de demanda agregada<sup>4</sup>, ilustra

<sup>3</sup> G. Perry, “Al rescate de la economía”, Debate con el Ministro de Hacienda en la SEAP, marzo de 1983.

<sup>4</sup> Como se ha demostrado en los capítulos de Actividad Económica General de la revista *Coyuntura Económica* de marzo y junio de 1984, los diferentes componentes en cuenta corriente de la balanza de pagos y del déficit fiscal tienen efectos diferenciales sobre el



sin lugar a dudas que la economía estaba operando en este año bajo condiciones de insuficiencia de demanda efectiva. Tal situación afectó fundamentalmente a la actividad urbana y en particular a la industrial, que sufrió con particular rigor el efecto del aumento de importaciones registradas e ilegales, así como un cambio en la composición de la demanda debido al

nivel de demanda efectiva por productos de la actividad urbana e industrial, que deben tenerse en cuenta en un análisis cuantitativo más riguroso.



continuo incremento en los precios reales de los alimentos y algunos servicios básicos.

En efecto, los años setenta se caracterizaron por un rápido aumento en el precio relativo de los alimentos y, en la segunda mitad de la década, por una tendencia similar de los arrendamientos y los pagos de servicios públicos. En esas condiciones, las familias tuvieron que destinar una mayor proporción de su ya debilitado ingreso a estos bienes básicos y dispusieron de una menor cuantía para gastar en bienes industriales.

Las causas de la recesión en el sector agropecuario fueron bien diferentes. Durante los setenta y hasta 1981 aproximadamente, la agricultura comercial padeció un rápido incremento en sus costos, causado por el gran crecimiento del precio internacional de aquellos de sus insumos dependientes del petróleo. Tal incremento no alcanzó a ser compensado por los aumentos en precios y condujo, por tanto, a una disminución de rentabilidad de la actividad. A su turno, la agricultura tradicional experimentó problemas de oferta debidos al bajo ritmo de expansión del área disponible y el casi nulo cambio técnico. Vale decir, la recesión agrícola se debió a problemas de oferta y no de demanda, que condujeron a que los precios agrícolas halonaran el ritmo general de alza de precios en un claro proceso de inflación de costos.

Esta presión de costos, en conjunto con expectativas estables de inflación en el sector urbano, explican la relativa constancia del proceso inflacionario en los años 1981 y 1982, aun en condiciones de insuficiencia de la demanda agregada<sup>5</sup>. Fue precisamente un cambio drástico en la situación de abastecimiento de alimentos, y la virtual congelación de los arriendos, lo que permitió en

CUADRO 3

**CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS AL CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

(Comparación con el mismo mes en el año anterior)

	Dic. 1981 %	Dic. 1982 %	Dic. 1983 %	Dic. 1984 %
Produc. agrícolas	9.1	6.2	6.3	5.8
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	6.4	3.0
Industriales	3.6	3.1	3.0	2.7
Arrendamientos	4.8	4.5	3.0	1.9
Servicios estatales	1.6	1.3	1.3	1.6
Otros servicios	2.3	2.8	2.2	1.0
Total inflación	26.4	24.0	22.2	16.0

Fuente: *Coyuntura Económica*, marzo de 1984.

1983 un quiebre de las tendencias inflacionarias<sup>6</sup> (Cuadro 3).

El Cuadro 3 queda completo al considerar que la economía estaba operando bajo una severa restricción de liquidez que impulsó el nivel de las tasas reales de interés internas y agravó la recesión. En efecto, como señalaba FEDESARROLLO en octubre de 1982: "si se enfrenta un proceso inflacionario con tasas anuales del orden del 25% y relativamente inflexibles a la baja, la política monetaria aplicada en los últimos tres años, que permitió incrementos de los medios de pago de apenas entre el 22% y el 28%, se constituyó claramente en una política restrictiva. En efecto, un incremento de esa magnitud en los medios de pago ponía en manos del público una cantidad de dinero apenas suficiente para comprar el nivel de producción existente, a no ser que se presentara un aumento de velocidad de circulación del dinero. Esto

<sup>5</sup> Véase FEDESARROLLO, "Reactivación y control de la inflación", en *Coyuntura Económica*, octubre de 1982, p. 149.

<sup>6</sup> Véase en particular *Coyuntura Económica*, octubre de 1983.

último fue lo que permitió que hubiesen tasas positivas, pero cada vez menores, de crecimiento económico. El aumento de velocidad, obedeció a la elevación del ahorro financiero y de los cuasidineros con base en una cada vez mayor tasa de interés.

Sin embargo, el crecimiento del ahorro financiero y de los cuasidineros compensó sólo parcialmente el efecto recesivo de la política monetaria y a un costo cada vez mayor en términos de las tasas de interés. Estas, a su vez, reforzaron las expectativas de inflación y contribuyeron a una mayor recesión en vista del desestímulo a la inversión productiva<sup>7</sup>.

## II. LAS VELEIDADES DE LA POLITICA MACROECONOMICA

### A. Un diagnóstico en contravía

El diagnóstico inicial del gobierno y su formulación de política económica<sup>8</sup> no correspondió, infortunadamente, a la realidad y a las necesidades del momento. En primer lugar, se asignó prioridad a la reducción de las tasas de inflación en sustitución del lugar que ha debido ocupar la superación de la situación recesiva y del déficit externo.

La política anti-inflacionaria del gobierno consistió, en un principio, en intentar aplicar un esquema concertado de controles de salarios y precios y una política fiscal y monetaria austera. Diversos analistas hicieron notar que la política de "*ingresos y salarios*", frente a la ausencia de mecanismos institucionales adecuados para contro-

lar los precios industriales y la tendencia al alza de los precios agrícolas, podría conducir a un descenso de los salarios reales que agravara el problema recesivo. En verdad ello no ocurrió así, en razón de que el movimiento sindical consiguió aumentos en salarios, incluido el salario mínimo, superiores a las metas del gobierno y a que el crecimiento de los precios de los alimentos, y en consecuencia la tasa general de inflación, descendieron en 1983.

Por su parte, la aplicación de una política fiscal austera condujo a una disminución notoria en el gasto público en términos reales, y en particular en la inversión oficial, hasta mediados de 1983 (Gráfico 3) lo que contribuyó de manera significativa al considerable agudizamiento de la recesión que se produjo durante ese período.

### B. Un intento fallido:

#### La reactivación "vía crédito"

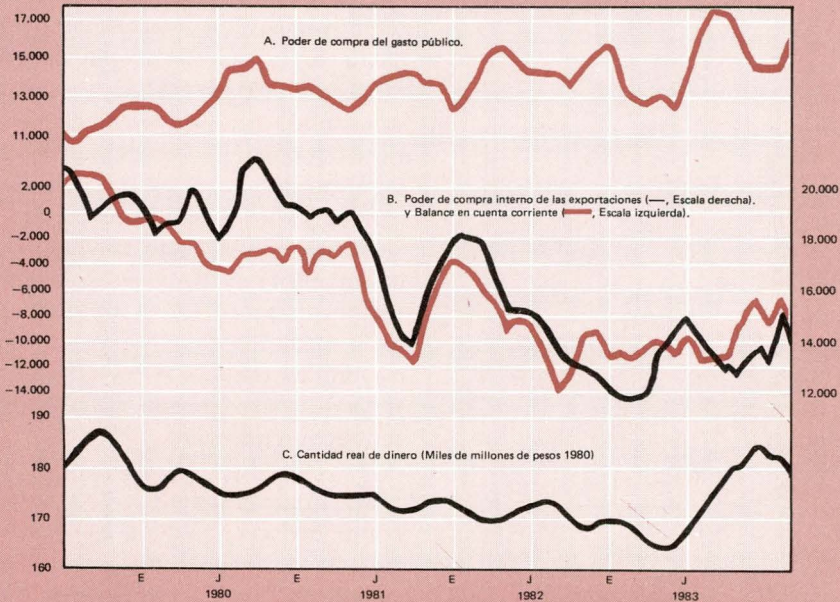
A su vez, la decisión inicial de aplicar una política monetaria austera se varió desde comienzos de 1983, pero sin consecuencias significativas sobre el nivel de actividad económica. El gobierno buscó por esa época una política de reactivación "vía crédito", relajando las limitaciones existentes sobre el encaje y creando un gran número de cupos especiales de crédito para el sector privado en el Banco de la República. Sin embargo, habida cuenta del bajo nivel de utilización de capacidad instalada, los empresarios continuaron posponiendo sus decisiones de inversión mientras no observaran una recuperación en las ventas. Además, como consecuencia de la crisis financiera de finales de 1982 y la mayor incertidumbre generada por la recesión, aumentaron su preferencia por liquidez por razones de precaución. La misma conducta se observó por parte de los intermediarios financieros, ante los mayores riesgos que implicaba el crecimiento de su cartera morosa y de dudoso recaudo. En esta for-

<sup>7</sup> FEDESARROLLO, *op. cit.* p. 150.

<sup>8</sup> Véase al respecto los discursos del Ministro de Hacienda en la Convención Bancaria de Cartagena y el Congreso de Fenalco en Cali a finales de 1982, así como el Plan de Desarrollo y, sobre todo, sus documentos preliminares sometidos a consideración de la Comisión de Concertación.

## GRAFICA No. 3

DETERMINANTES DE LA DEMANDA AGREGADA  
(Millones de pesos mensuales de 1980; series desestacionalizadas y suavizadas)



Fuente: Coyuntura Económica, marzo de 1984.

ma, se frustró tanto el propósito de reactivar la inversión, como el de obtener una expansión real en los medios de pago; la economía estaba operando en condiciones cercanas a la caracterización clásica de una "trampa de liquidez". Las medidas tomadas provocaron un incremento significativo en el multiplicador monetario, pero la oferta monetaria en términos reales continuó descendiendo dada la gran magnitud de la contracción neta en la base monetaria; esta, a su vez, se debió a que la contracción originada en el, por entonces, creciente déficit externo, superó ampliamente la expansión a favor del gobierno (véase Cuadro 4).

Más aún, ante el surgimiento de expectativas de devaluación masiva y de continuación del proceso recesivo, así como por las secuelas de la crisis financiera de finales de 1982, los agentes económicos comenzaron a demostrar una fuerte preferencia por re-

ducir sus pasivos externos y aumentar sus activos en el exterior. Así las cosas, la política de reactivación vía crédito no sólo no logró sus objetivos, sino que pudo contribuir a facilitar el proceso de ajuste deseado en los portafolios y, en consecuencia, a debilitar la posición de reservas y agravar la situación global de liquidez por el estímulo a flujos netos de capitales registrados e ilegales hacia el exterior, como lo observó en su momento la revista *Estrategia Económica*.

### C. Un sueño imposible: El papel asignado al programa de vivienda popular

Ahora bien, el diagnóstico inicial del gobierno incluyó la afirmación de que la recesión económica se debía principalmente a una situación insuficiente de demanda efectiva, pero pensó que bastaría con la reduc-

**CUADRO 4**  
**DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO**  
**EN LA CANTIDAD DE DINERO**

(Millones de pesos)

	1982	1983
Crecimiento de la		
base monetaria	36.594	32.969
Gobierno	104.394	97.315
Sector privado	27.395	19.021
Operaciones mo-		
netarias	-27.018	36.932
Cta. cte. de la ba-		
lanza cambiaria	-77.971	-123.800
Otros	9.804	3.501
Crecimiento porcent.	%	%
Base monetaria	17.7	13.5
Multiplicador	8.5	10.6
Medios de pago	26.4	26.6
Cuasi-dineros	23.9	34.4
Oferta monetaria		
ampliada	24.5	30.5
Cartera del sistema		
financiero	25.9	33.2

Fuente: *Coyuntura Económica*, marzo de 1984.

ción paulatina del déficit externo y la implementación de un programa agresivo de construcción de vivienda popular para superarlo. Las limitaciones de esta estrategia fueron evidentes desde un principio. En efecto, mal podía un incremento aun importante en ese sector, que participa apenas en un 3.2% del PIB compensar las poderosas fuerzas contraccionistas que existían en la economía. Por demás, el diseño del programa no permitió que se obtuviera un despegue oportuno y, por el contrario, la disminución de la inversión pública hizo reducir el ritmo de crecimiento de la actividad constructora durante el primer año de gobierno<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Estos problemas habían sido previstos en su oportunidad. Véase al respecto *Coyuntura Económica*, diciembre de 1982.

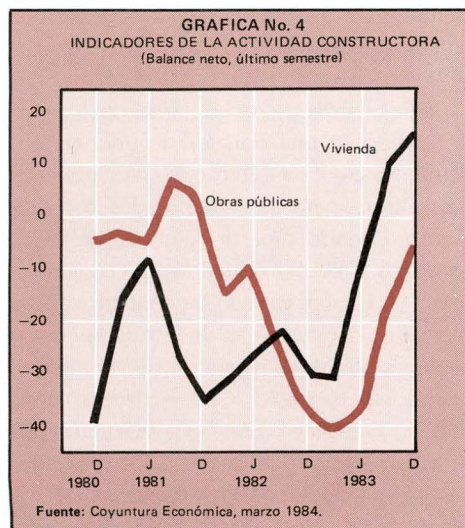
En efecto, el gobierno decidió implementar este programa “bandera” principalmente a través del sistema de Corporaciones de Ahorro y Vivienda, para lo cual tomó medidas que incrementaron notoriamente sus recursos y que las obligaban a cambiar drásticamente la composición de su cartera a favor de los programas de vivienda popular. La falta de experiencia con este tipo de programas, por parte de estas entidades y los constructores asociados con ellas, tuvo como efecto previsible que sus desembolsos efectivos no comenzaran a incrementarse en forma significativa sino hasta mediados de 1983; y que, ante sus mayores captaciones, se convirtieran durante varios meses en otro elemento más de contracción monetaria.

Por su parte, la política fiscal austera del primer período impidió que el gobierno reforzara con recursos presupuestales la acción del ICT<sup>1</sup> el que dada su experiencia en el campo podría haber operado con mayor rapidez. Esta situación se varió a principios de 1983 mediante el otorgamiento de cuantiosos recursos monetarios y financieros al Instituto por otros caminos, de manera que estuvo en capacidad de efectuar un nivel considerable de gastos en el programa de 1983. Pese a ello, y al arranque tardío del programa de las Corporaciones en el segundo semestre de dicho año, la notoria disminución en la construcción oficial, como consecuencia de la política fiscal global, condujo a que, en su conjunto, la actividad constructora mostrara un crecimiento mínimo en el año de 1983 (Cuadro 2 y Gráfica 4).

**D. Luces de cambio**

La concepción de las políticas macroeconómicas del gobierno no sufrió un viraje importante a mediados de 1983. Además de reforzar las medidas tendientes a recuperar el equilibrio en el sector externo, como se verá luego, el gobierno decidió alterar su





posición frente a la política fiscal. Sin embargo, el débil comportamiento de los ingresos corrientes (tanto tributarios como los monetarios de la Cuenta Especial de Cambios) debido a la considerable dependencia que éstos habían adquirido de la evolución del sector externo de la economía, lo obligaron a solicitar del Congreso una ampliación del cupo ordinario en el Banco de la República a favor de la Tesorería y la creación de un cupo especial de reactivación como prerrequisito para conseguir financiar un nivel apropiado de gasto. Así, la Ley 12 de 1983 lo dotó de recursos suficientes para ejecutar un nivel apropiado de gasto público durante el segundo semestre de dicho año, lo que en conjunto con la reducción en las tasas de inflación —y en particular en los precios relativos de los alimentos— y el control de la crisis financiera, permitieron a la actividad económica iniciar su recuperación, tal y como se indica en el Cuadro 2.

Durante los primeros meses de 1984, la reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y un nivel de gasto público algo inferior al equivalente al segundo semestre de 1983, pero superior al promedio de dicho año, permitieron mantener

condiciones aceptables de demanda agregada y en consecuencia, permitieron mantener la recuperación de la actividad económica, aunque no acelerarla<sup>10</sup>.

No obstante, el gobierno comenzó a enfrentar desde marzo de este año problemas considerables de liquidez. Pese a un incremento en recaudos tributarios que se espera para el segundo semestre del año, como consecuencia de las reformas al impuesto de renta de mediados de 1983 y de la extensión del IVA al nivel del comercio al detal decretada a finales de ese año, se estimaba en junio un faltante de financiamiento del gasto del orden de \$90.000 millones<sup>11</sup>. Las autorizaciones de cupos de endeudamiento y la utilización de los Títulos de Ahorro Nacional resultaron así claramente insuficientes para ejecutar el presupuesto de 1984, como en su oportunidad lo habían previsto varios analistas<sup>12</sup>. Este problema se agravó por una drástica caída de los recursos del Fondo de Inversiones Públicas, debido en parte a la caída en las reservas internacionales del país que se produjo en los primeros meses del año, más rápida de lo esperado, pero principalmente al efecto de las pérdidas incurridas en el manejo de dichas reservas (por liquidación de depósitos en monedas diferentes al dólar), así como por el crecimiento de varios rubros de egresos de la cuenta, cuya conveniencia ha sido cuestionada<sup>13</sup>. Así las cosas, y aun cuando el gobierno echó mano de la garantía del Banco de la República para redimir los TAN vencidos con recursos de emisión por un monto aproximado de \$54.000 millones en el año, en abierta violación de sus acuerdos previos con el

<sup>10</sup> *Coyuntura Económica*, junio de 1984.

<sup>11</sup> G. Perry, "La crisis fiscal", *El Tiempo*, julio de 1984.

<sup>12</sup> *Coyuntura Económica*, octubre de 1983.

<sup>13</sup> G. Perry, "Las Reservas y el Presupuesto. El banco al banquillo", *El Tiempo*, agosto 8 de 1984.

Congreso, se presenta un faltante adicional de por lo menos \$32.000 millones lo que obligó a acudir de nuevo al Congreso a solicitar autorizaciones adicionales en materia de endeudamiento con el Banco de la República y para la captación de recursos de deuda pública interna. Del resultado de esta gestión habrá de depender que se logre superar la crisis fiscal que, entre otras consecuencias, amenaza con comprometer las posibilidades de reactivación económica.

#### E. Política cambiaria y de comercio exterior: Reflejos lentos

En el frente externo el gobierno se limitó inicialmente a elevar aranceles y los subsidios a las exportaciones menores agropecuarias y sólo a partir de noviembre de 1982 comenzó a acelerar el ritmo de devaluación gradual a un equivalente anual del 25%. Asimismo, tomó algunas medidas de control de importaciones en octubre de ese año y modificó el estatuto de compras oficiales, sin mayores efectos sobre el nivel de importaciones.

En marzo de 1983, ante la devaluación de Venezuela y el cierre definitivo de este importante mercado, aceleró la tasa de devaluación a un equivalente anual del 28.3% y tomó por primera vez medidas efectivas de control a las importaciones privadas. Posteriormente, adoptó medidas de restricción cambiaria que limitaron el drenaje de divisas vía la cuenta de servicios, elevó adicionalmente los subsidios a las exportaciones y los aranceles y reforzó los controles a las importaciones.

Como consecuencia de estas medidas, la cuenta corriente de la balanza de pagos comenzó a reaccionar desde mediados de 1983, como lo muestra la Gráfica 1, pero es evidente que la adopción de todas estas medidas fue tardía, frente a la gravedad del problema, y que aun ahora resultan insufi-

cientes para garantizar que se logre evitar una crisis cambiaria.

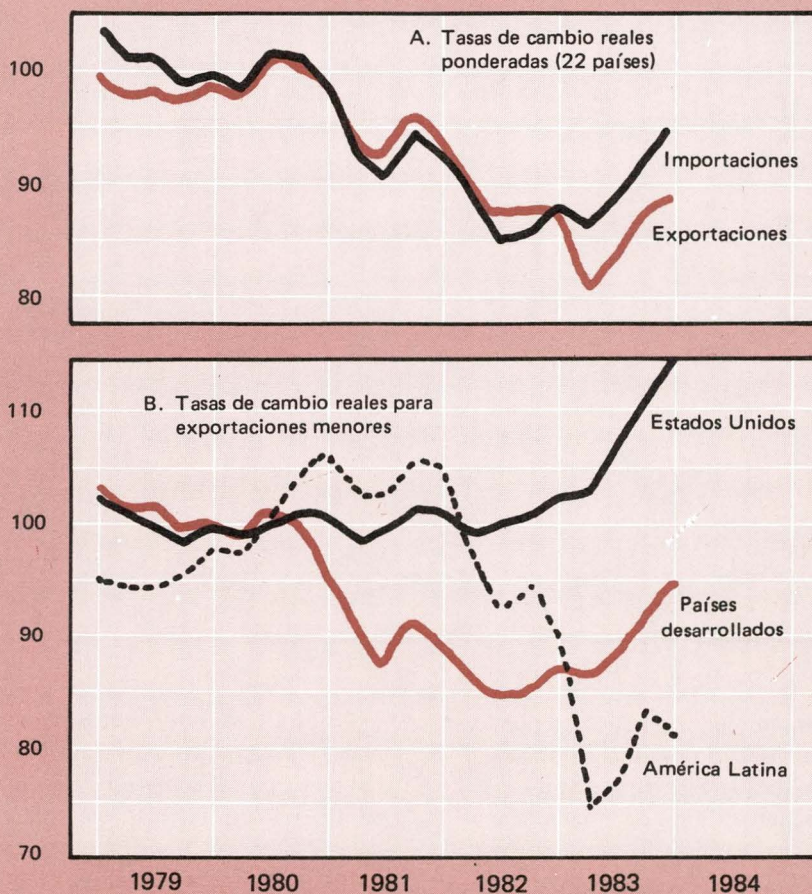
Adicionalmente, el gobierno optó en un principio por una política de bajo endeudamiento público externo, claramente contraindicada para las necesidades del momento. Cuando, a partir de marzo de 1983, comenzó a buscar activamente crédito externo ya habían variado las condiciones del mercado internacional de capitales. Estos hechos y la permanencia de ciertas disposiciones de la política de endeudamiento público (v.gr. las "colas" que se impusieron a las empresas públicas y a las entidades descentralizadas en la negociación de los empréstitos) condujeron a un muy bajo nivel de endeudamiento público en 1983, lo que agravó considerablemente el resultado final de la balanza de pagos y la situación de reservas internacionales (véase Cuadro No. 1).

De otra parte, en el transcurso de 1983 se incrementaron las tasas de interés externas en dólares, en contra de las expectativas prevalecientes, y se redujeron las internas como consecuencia de la baja de la tasa de inflación y de la crisis financiera de finales de 1982, que llevó a los ahorradores a preferir la seguridad en sus depósitos aun con sacrificios de su rentabilidad. En estas condiciones, la tasa de devaluación equivalente a un 28.3% anual permitió obtener una tasa de devaluación real muy significativa en 1983 (Gráfica No. 5) pero, al mismo tiempo, contribuyó a crear un diferencial excesivo en las tasas de interés internas y externas, superior a un 7% (véase Cuadro No. 5). Este diferencial, en conjunto con las expectativas de devaluación, condujo a flujos de capitales privados negativos, tanto registrados como disfrazados, y, en consecuencia, a agravar la situación de reservas. Las proyecciones de balanza de pagos hasta 1990 realizadas por Fedesarrollo demuestran la necesidad de obtener un superávit comercial y de mejorar la cuenta



### GRAFICA No. 5 INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL

Base 1980 = 100



Fuente: Coyuntura Económica, julio 1984

de servicios y la cuenta de capitales si se desea evitar una crisis cambiaria. Tarde o temprano, el gobierno se verá obligado a tomar medidas más estrictas para salvaguardar la estabilidad cambiaria —y ojalá sea más temprano que tarde.

No sobra señalar que el gobierno ha adoptado una política de apertura a la inversión extranjera y de mecanismos de trueque y compensación, como complemento a las políticas comerciales y cambiarias más tradicionales. Diversos analistas

han observado los grandes inconvenientes que pueden traer consigo estas políticas y su poca efectividad en el corto plazo<sup>14</sup>.

#### F. Las Reformas Fiscales: Un esfuerzo notable

Desde comienzos del gobierno se advirtió que, así como era necesario compensar a corto plazo el impacto recesivo del déficit

<sup>14</sup> Al respecto véase *Coyuntura Económica*, diciembre de 1983 y junio de 1984.

**CUADRO 5**  
**TASAS DE INTERES**

1982	(1) CDT 90 días	(2) Tasa de cambio oficial	(3) CDT (EE.UU. 90 días)	(4) = (2) X (3) Tasa de paridad
1982				
I	39.2	18.2	15.31	36.29
II	38.9	16.8	15.79	34.52
III	37.7	17.1	11.57	30.64
IV	36.7	22.6	9.30	34.00
1983				
I	35.1	24.1	8.86	35.09
II	33.3	25.4	9.30	37.06
III	33.2	26.3	10.20	39.18
IV	33.3	28.3	9.75	40.08
1984				
Enero	36.0	28.2	9.89	40.87
Febrero	35.7	28.3	10.30	41.51
Marzo	35.2	28.3	10.95	42.34
Abril	35.4	28.3	11.12	42.56
Mayo (18)	35.5	28.3		

Fuente: *Coyuntura Económica*, julio de 1984.

externo mediante un nivel de gasto público y un déficit fiscal de tamaño apropiado, a medida que se fuera posteriormente reduciendo el déficit externo para garantizar la estabilidad cambiaria sería necesario hacerlo propio con el déficit fiscal<sup>15</sup>. Ahora bien, esta reducción posterior y paulatina del déficit fiscal podría lograrse mediante una reducción en el nivel real de gasto público o un incremento gradual de los recaudos tributarios en términos reales. La experiencia histórica, así como el análisis tradicional keynesiano, sugieren que la segunda alternativa podría garantizar mejor un nivel apropiado de demanda agregada y un ritmo aceptable de crecimiento económico en los próximos años<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Véase *Coyuntura Económica*, octubre 1982.

<sup>16</sup> Véase una discusión detallada de este punto en *Coyuntura Económica*, capítulo sobre la Actividad Económica General, julio de 1984.

En esta perspectiva cobran gran importancia las medidas fiscales tomadas hasta el momento por el gobierno. Inicialmente, la Administración Betancur pretendió buscar, equivocadamente, una disminución drástica inmediata del déficit fiscal y, a tiempo que redujo el gasto público real, convocó una comisión asesora de reforma fiscal que diseñara fórmulas para sustituir en poco tiempo los recursos monetarios de la Cuenta Especial de Cambios por recaudos tributarios. Con el consejo de esta Comisión, se decidió más bien optar por una modificación en el manejo de la cuenta, de tal modo que sus recursos monetarios no formaran parte de los ingresos ordinarios de la nación, pero en caso de que las necesidades macroeconómicas así lo exigieran pudieran ser utilizados parcialmente para este fin. De esta manera, de los decretos de Emergencia Económica de finales de 1982, surgió la posibilidad de destinar estos recursos o



bien a un Fondo de Estabilización o a un Fondo de Inversiones Públicas.

Al mismo tiempo, se expidió una reforma al impuesto sobre la renta que podría no generar recursos adicionales importantes en el primer año de su aplicación, en virtud de una rebaja importante en las tarifas aplicables a las personas naturales<sup>17</sup> pero que permitiría recuperar una elasticidad superior a 1 del rendimiento del impuesto mediante la ampliación de los sistemas de retención y anticipo, el fortalecimiento de los regímenes de presunción, el taponamiento de algunos mecanismos de elusión y evasión y algunos cambios en la ley procedimental<sup>18</sup>.

Adicionalmente, se pusieron en práctica varias de las recomendaciones de la Misión de Finanzas Intergubernamentales<sup>19</sup> con respecto al fortalecimiento de los ingresos municipales y departamentales, con el fin de elevar la capacidad de gasto de los gobiernos departamentales y locales y de reducir la creciente presión que la situación deficitaria de estos niveles de gobierno venía ejerciendo sobre las finanzas nacionales, a través de un inmoderado incremento

en las transferencias de recursos de la Nación<sup>20</sup>.

Finalmente, los decretos de emergencia contemplaron la creación de los Títulos de Ahorro Nacional (TAN) como un mecanismo que permitiría mejorar a corto plazo la liquidez de la Tesorería Nacional, a cargo de los incrementos futuros en ingresos tributarios.

La mayor parte de estas medidas fueron declaradas inexecutable por la Corte Suprema de Justicia, debido a un cambio de interpretación por parte de esta entidad del alcance de las disposiciones coconstitucionales de Emergencia Económica, en relación con la posición que había asumido al respecto en 1974. En virtud de ello, el gobierno acudió al Congreso que, con modificaciones menores, impartió aprobación legal a estas reformas en agosto de 1983, para que tuvieran vigencia a partir del año gravable de 1983; vale decir, un año más tarde de la intención inicial del gobierno.

En esta oportunidad, el Congreso juzgó conveniente, además, autorizar al ejecutivo para modificar el impuesto sobre las ventas. En uso de estas autorizaciones, que vencían en diciembre de 1983, el gobierno decidió extender la aplicación del impuesto del valor agregado hasta el nivel de comercio al detal, a partir de abril de 1984, incluyó algunos nuevos servicios en la base del impuesto y llevó a cabo una serie de cambios en su administración orientados a simplificarla y a mejorar su control.

En el momento de escribir este artículo no se conocen todavía los resultados definitivos de estas medidas. En particular, si bien los datos a junio de 1984 permiten deducir que hubo un incremento significativo, aunque no espectacular, en la tributación directa de las sociedades de capital, no se tienen aún resultados que permitan apre-

<sup>17</sup> Que grosso modo retornaba a la incidencia efectiva de la estructura tarifaria establecida con la reforma tributaria de 1974 y que se había distorsionado en razón de ajustes imperfectos por inflación hasta 1979.

<sup>18</sup> Un análisis detallado del contenido de los decretos de Emergencia Económica y sus implicaciones pueden encontrarse en Ocampo y Perry, "La reforma fiscal 1982-1983", *Coyuntura Económica*, marzo 1983. El fortalecimiento de los sistemas de presunción, en particular incluyó la extensión del régimen de presunción de renta mínima sobre patrimonio de las sociedades limitadas y asimiladas, la creación de un nuevo régimen de presunción de renta mínima sobre los ingresos netos de todos los contribuyentes y unas presunciones específicas de intereses para los créditos entre sociedades y socios.

<sup>19</sup> Departamento Nacional de Planeación. Comisión de Finanzas Intergubernamentales. *Informe Final de la Misión*, julio de 1981.

<sup>20</sup> Ocampo y Perry, *op. cit.*

ciar el impacto sobre la tributación directa de las personas naturales. De otra parte, los efectos sobre el recaudo de la extensión del impuesto de valor agregado al nivel de comercio al detal se pospusieron para el segundo semestre del año, en razón de las normas reglamentarias sobre el tratamiento de los inventarios registrados por el comercio que permitieron un descuento adicional hasta junio proporcional al nivel de estos inventarios.

Los resultados definitivos de estas medidas, así como la suerte del proyecto de Ley sobre financiamiento del déficit fiscal que el gobierno acaba de presentar a consideración del Congreso, determinarán el nivel de gasto público que pueda ser ejecutado en el curso de este y de los próximos años, y en consecuencia, la posibilidad de consolidar la incipiente recuperación del nivel de la actividad económica nacional.

#### G. La crisis financiera:

##### Una espada de Damocles

Recién posesionado el gobierno se enfrentó a las primeras consecuencias de una crisis financiera que venía gestándose en el curso de 1982. Cuando se presentó el primer problema grave de liquidez, el del grupo del Banco Nacional, el gobierno optó primero por apoyarlo con créditos del Banco de la República y luego lo intervino y garantizó los intereses de los pequeños depositantes y ahorradores. Con ello se quitó de encima la presión del mayor número de acreedores a un costo monetario muy bajo, pero las medidas no fueron suficientemente oportunas ni decididas para evitar que se produjera una crisis de confianza de los grandes ahorradores y del público en general en los bancos pequeños y medianos. En consecuencia, se inició el flujo de capitales del país hacia el exterior y un considerable movimiento de fondos hacia inversiones en papeles del gobierno, en depósitos en bancos oficiales y en los bancos privados más

grandes, en busca de una mayor seguridad. Los intermediarios financieros de tamaño pequeño y mediano comenzaron a enfrentar problemas mayores de liquidez, obligando al gobierno a facilitar su acceso a los recursos del Emisor y a "reciclar" los aumentos de depósitos de las entidades públicas hacia dichas entidades. Más tarde, ante los problemas que enfrentó el Banco del Estado, el gobierno actuó con mayor decisión: obligó a modificar la administración del Banco, lo apoyó con largueza con fondos del Emisor y, finalmente, cuando no hubo otra solución, procedió a nacionalizarlo. Esta medida y una estricta reglamentación en uso de los poderes de Emergencia Económica, permitieron evitar la propagación de las crisis financieras.

No obstante, ésta no dejó de tener sus efectos. Como ya se ha señalado, reforzó la preferencia de los agentes económicos por liquidez y por reducir sus pasivos y aumentar sus activos externos. Asimismo, facilitó el descenso de las tasas internas de interés pasivas, que habría de consolidar la disminución del ritmo de inflación.

Ante estos hechos el gobierno constituyó una Comisión asesora de Reforma Financiera. El proyecto preparado por ésta se limitó básicamente a proponer un seguro de depósitos hasta por cierto monto y un gran número de medidas orientadas a evitar abusos, en particular en el manejo de los intermediarios privados, así como a propiciar una mayor especialización de los intermediarios financieros.

La discusión pública de este proyecto llevó al congelamiento de esta iniciativa, por no consultar apropiadamente los problemas de crecimiento que ha acusado el sector y por cuanto algunas de sus disposiciones tenderían incluso a agravar las dificultades presentes. Los comentarios al respecto señalan la necesidad de acometer una

reforma integral de las instituciones y las normas vigentes en este sector, en el contexto de una visión clara de las necesidades de la etapa actual de desarrollo económico nacional y del papel que en ese proceso le cabe a la política monetaria y crediticia<sup>21</sup>.

Los problemas que ha afrontado el sector financiero no se deben exclusivamente a malos manejos y falta de adecuado control, como parecía sugerirlo el diagnóstico del gobierno y el anteproyecto de reforma financiera preparado por la Comisión Asesora, sino también a que, como consecuencia de la prolongada recesión del sector productivo y de la crisis fiscal, se ha presentado un crecimiento desmesurado de la cartera morosa y de dudoso recaudo de los bancos y otras entidades financieras. Este hecho, entre otras consecuencias, ha conducido a una lenta expansión de los nuevos créditos y a un incremento en los márgenes de intermediación, de manera que las tasas activas de interés no se han reducido en respuesta a la disminución de las tasas pasivas. El sector financiero continúa así amenazado por las posibilidades de crisis y el comportamiento de las variables crediticias y de las tasas de interés no contribuye a facilitar el proceso de recuperación económica. La superación definitiva de esta amenaza y estos problemas depende de que se consolide el proceso de reactivación y se solucione la crisis fiscal, pero exige así mismo medidas del gobierno que le faciliten al sector resolver sus problemas actuales de liquidez y riesgo<sup>22</sup> y recuperar plenamente la confianza de los ahorradores y depositantes.

<sup>21</sup> Véase al respecto Avella y Caballero, "La economía política de la reforma financiera", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1983, y los trabajos presentados en el Seminario efectuado por la Cámara de Comercio "¿Le conviene al país una reforma financiera?", 1984.

<sup>22</sup> Las medidas sobre utilización de recursos con encaje tomados a principios de septiembre se orientan en esta dirección y en particular buscan incrementar la rentabilidad promedia de las entidades financieras.

## H. La increíble y triste historia de las tarifas de servicios públicos

No se puede terminar un recuento de la política económica de los primeros dos años del gobierno Betancur sin hacer alusión al tema de las tarifas y del financiamiento de los servicios públicos. Diversos errores en la estructura de los sistemas tarifarios y en sus mecanismos de actualización condujeron a una considerable insatisfacción ciudadana que se expresó en variadas formas a finales de 1982 y principios de 1983. El gobierno ha reaccionado en forma incoherente ante estos problemas, mediante una sucesión interminable de congelamientos, descongelamientos y anuncios de nuevas políticas que nunca se materializan, lo que ha conducido a una considerable confusión y a un enorme retraso en la generación de ingresos propios por parte de las entidades de estos sectores. Tales retrasos, en conjunto con el efecto de la recesión, de sus altos niveles de endeudamiento externo y del encarecimiento de sus costos financieros en razón de la aceleración de la tasa de devaluación, han creado una delicada situación financiera en muchas empresas y, en particular, en las del sistema eléctrico nacional.

Así las cosas, dentro de la agenda de los temas pendientes de solución del gobierno se encuentra una definición clara de la política tarifaria de servicios públicos y de la solución de los graves problemas financieros que aquejan a estos sectores, y que se han agravado por la negligencia del gobierno, so pena de que el país se vea abocado en los próximos años a problemas serios de racionamiento y a presiones adicionales sobre el presupuesto nacional, agudizando la ya precaria situación fiscal de la nación.

## III. A MODO DE CONCLUSIONES

Del recuento anterior resulta claro que, si bien no se pueden desconocer algunos

logros de política económica del gobierno, su gestión en este campo ha estado caracterizada por falta de claridad de diagnóstico de los problemas, por múltiples cambios de orientación y por la indecisión respecto de muchas medidas urgentes. Estas veleidades de la política gubernamental hicieron perder un tiempo precioso para la solución de los graves problemas económicos coyunturales que enfrenta el país.

Así, a julio de 1984, Gobierno y Nación se debaten ante la inminencia de una crisis

fiscal, cambiaria, financiera y de servicios públicos que ensombrece el panorama de los próximos años. Todavía se está a tiempo de evitar un descalabro de mayores proporciones, pero ello exige que el proceso de rectificación de la política macroeconómica que se inició a mediados del año pasado se refuerce mediante la aplicación de medidas adicionales en el frente cambiario y de comercio exterior, en el fiscal, en el financiero y en el de los servicios públicos.