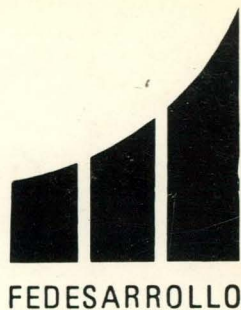


21 NOV. 1989

ISSN 0120 - 3576

VOLUMEN XIX No. 3
Octubre de 1989

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA



E. 3

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO (E.)

Juan José Echavarría S.

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA

Patricia Correa B.

SECRETARIA GENERAL

María del Pilar Medina V.

INVESTIGADORES

Adolfo Bajasas E.
María Elisa Bernal B.
Catalina Crane A.
María Errázuriz C.
María del Pilar Esguerra U.
Stefano Farné
José Leibovich G.
Eduardo Lora T.
Carlos Molina O.
Fabio Alberto Otálora M.
Juan José Perfetti del C.
María Clara Rueda M.

ASISTENTES DE INVESTIGACION

María Angélica Arbeláez
Tránsito Porras G.
Sandra Zuluaga M.

INVESTIGADORES COLEGIADOS

Miguel Urrutia Montoya

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Hernando Gómez Buendía
Roberto Junguito Bonnet
Edgard Moncayo Jiménez
Tomás Uribe Mosquera
Guillermo Perry Rubio
Jorge Vivas Reyna
Leonardo Villar Gómez
Luis Alberto Zuleta Jaramillo

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

Catalina Crane A.
Germán Mancera M.

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA

Lucía Fenney Pérez M.

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés Osorio
Henry Eder Caicedo
Alvaro Hernán Mejía Pabón
José Vicente Mogollón Vélez
Juan Gonzalo Restrepo Londoño
Oliverio Phillips Michelsen
Jorge Mejía Salazar
Carlos Caballero Argáez
Javier Ramírez Soto
Carlos Antonio Espinosa Soto

Sara Ordóñez de Montoya
Rodrigo Botero Montoya
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega Acosta
Roberto Junguito Bonnet
Jaime Carvajal Sinisterra
Miguel Urrutia Montoya
Benjamín Martínez Moriones
Alejandro Figueroa Jaramillo
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio
José Antonio Ocampo Gaviria

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 284 del 25 de enero de 1989

Permiso No. 468

21 NOV. 1989

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

9.3

coyuntura económica



VOLUMEN XIX

No. 3

Octubre 1989

Coyuntura Economica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91 – Tels.: 2118018 - 2118125 - 2118267 - 2116734 - 2116714
Apartado Aéreo No. 785074 – Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Preparación Editorial: Martha Jaramillo – Tel. 2489555
Impresor: Editorial Presencia Ltda. Calle 23 No. 24-20 – Tel. 2692188, Bogotá, D.E.

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

coyuntura económica

Editorial	3
Análisis Coyuntural	
Actividad productiva y empleo	13
Sector externo	37
Finanzas públicas	53
Situación financiera y monetaria.....	61
Informes de Actualidad	
Inversión extranjera en el sector financiero: Aprobación por cansancio, <i>Rafael Vesga F.</i>	81
El sistema de tarjetas de crédito: Impacto de las medidas recientes, <i>Luis Alberto Zuleta</i>	89
Informes de Investigación	
Ingreso permanente y transitorio: ¿Qué tanto ahorran (o consumen) los colombianos?, <i>Segio Clavijo</i>	107
Ciclo cafetero y comportamiento macroeconómico en Colombia, 1940-1987, <i>José Antonio Ocampo</i>	125
Colombia y los años noventa, <i>Luis Carlos Galán</i>	159

Editorial

A la inestabilidad y debilitamiento que caracterizaron la situación económica global durante los primeros cinco meses del año, se han sumado dos efectos perturbadores adicionales durante el último trimestre: el rompimiento efectivo del Pacto Mundial del Café a principios de julio, y los problemas de orden público generados a partir de agosto como resultado de la ofensiva emprendida por el gobierno contra el narcotráfico.

Por consiguiente, las posibilidades de que el PIB experimente en 1989 un ritmo de crecimiento siquiera igual al observado en 1988 son cada vez más remotas. En este momento se puede afirmar, con un grado alto de confianza, que el ritmo de crecimiento no sobrepasará este año el 3.5% anual. El deterioro esperado en la actividad económica de sectores como el industrial y comercial resulta aún más dramático de lo que sugieren las proyecciones globales del PIB, si se tiene en cuenta que para 1989 se han estimado tasas de crecimiento superiores al 6% en renglones como el agropecuario no cafetero y la minería.

Adicionalmente, y en gran parte como consecuencia de lo anterior, han surgido nuevas fuentes de desequilibrio macroeconómico, como el deterioro de la situación y perspectivas financieras del sector público —particularmente del Fondo Nacional del Café—, y el debilitamiento de la balanza de pagos en el mediano plazo.

Las pocas posibilidades que quedan de contratar nuevos préstamos con la banca comercial y multilateral en el corto plazo, así como los compromisos adquiridos con los organismos internacionales con respecto al manejo macroeconómico, con seguridad van a implicar que los problemas de financiamiento mencionados tendrán que solucionarse con un ajuste severo en el nivel de gasto público y en los egresos del Fondo Nacional del Café. Naturalmente, ello reforzará el actual proceso de contracción en la demanda y en la actividad productiva.

Las perspectivas de crecimiento para 1990, por consiguiente, son aún más desfavorables; máxime si se considera que las

condiciones para la inversión privada (nacional y extranjera) también se han deteriorado sustancialmente como resultado de la nueva situación de orden público. Así, todo indica que la fase de desaceleración económica que comenzó a manifestarse a mediados de 1988, tendrá una duración más larga de lo que se previó inicialmente.

Las principales razones que actualmente explican la consolidación del proceso de estancamiento de la actividad económica son diferentes a las que lo originaron. En anteriores entregas de *Coyuntura Económica* se mencionaron como principales causantes de la recesión en el sector urbano la caída general en la demanda agregada, y limitantes de oferta generados por la restricción crediticia y las altas tasas de interés del sistema financiero. La primera, se decía, había sido originada entre otros factores, por los siguientes: el deterioro en los ingresos de los caficultores por la disminución en el volumen de sus cosechas; la caída en los salarios reales durante 1988 por el incremento no esperado de la inflación; el incremento de las importaciones durante ese mismo año; y los atrasos que hasta abril de 1989 se observaban en la ejecución de la inversión pública, originados a su vez por la demora en el desembolso del crédito Challenger.

Varios de estos factores han dejado de ser un obstáculo para la expansión productiva durante 1989. En primer lugar, en los últimos meses el sistema financiero en su conjunto no ha enfrentado problemas de liquidez: los depósitos en cuenta corriente y los cuasidineros han experimentado tasas de crecimiento superiores al 27% y 31%, respectivamente, durante el segundo y tercer trimestres del año en curso.

Ello permitió que en agosto, las colocaciones totales de los principales intermediarios mostraran un crecimiento anual de 7% en términos reales, redundando en un mayor flujo de recursos crediticios hacia el sector productivo; en este sentido, sobresalió el gran dinamismo de la cartera de las corporaciones financieras.

En segundo lugar, el nivel de importaciones durante el primer semestre del año disminuyó en términos absolutos, de suerte que se atenuó este factor de filtración de la demanda. La inversión pública acumulada, por su parte, experimentó hasta junio un incremento anual de 38%, pese a que a finales de septiembre no había entrado aún el esperado crédito Challenger.

En lo que respecta a la evolución de los salarios reales, éstos experimentaron durante el segundo trimestre del año una mejoría significativa con respecto al mismo trimestre de 1988 en todos los grandes sectores productivos. Ello obedeció básicamente a la notable disminución en la tasa de inflación durante los meses comprendidos entre abril y julio del presente año. Es así cómo la variación anual del índice de precios al consumidor en julio fue de 23.8%, cifra que contrasta con la inflación de 30.3% observada en la misma fecha de 1988.

A diferencia de los determinantes de la demanda agregada anteriormente mencionados, el deterioro en el poder de compra de los agentes que dependen estrechamente de los ingresos cafeteros ha continuado siendo un factor contraccionista de gran envergadura. La caída en el volumen de producción de café verde que se registró en el período enero-septiembre sobrepasó todas las proyecciones, llegando a un nivel de 18%. Ello obedeció en gran parte a factores de tipo *climático* que han venido afectando los

cafetales desde la segunda mitad de 1988, y aparentemente, a efectos rezagados de la aparición de la *roya* en años anteriores. Las perspectivas para 1989 son de una reducción carcana al 1% en dicha producción; la cual, independientemente del efecto que la ruptura del Pacto Mundial cafetero pueda tener sobre el precio interno en el futuro, constituye de por sí un golpe significativo sobre el ingreso real de los caficultores y a través de éste, sobre la demanda de los demás productos de la economía.

Por otra parte, el aumento en las disponibilidades de crédito no se reflejó en un menor nivel de las tasas de interés, las cuales a finales de agosto registraron valores de 34% y 43% para las tasas pasiva y activa, respectivamente; cifras muy similares, e incluso superiores en términos reales a las observadas durante el segundo trimestre de 1988, cuando las autoridades se vieron obligadas a imponer controles administrativos sobre ellas. Ello evidenció, una vez más, que los principales determinantes de esta variable se encuentran a nivel de la estructura y funcionamiento internos del sistema financiero, que no permiten que las tasas de interés se reduzcan cuando existen las condiciones macroeconómicas para que ello sea así.

A partir de este momento, la futura evolución de la actividad productiva dependerá de tres aspectos claves: el café, el grado de agudización del conflicto armado entre el gobierno y el narcotráfico, y las medidas de ajuste o financiación que se adopten para eliminar —o para compensar— los efectos macroeconómicos desestabilizadores que ellos han generado.

La disminución que presentó la tasa de inflación y hasta el mes de julio se explicó

totalmente por una caída de casi siete puntos en el ritmo de crecimiento de los productos de origen agropecuario, ya que los demás productos, industriales y del sector servicios, incluso experimentaron una aceleración en su tasa de crecimiento. Este primer resultado fue en parte consecuencia del efecto de la caída en la demanda agregada que se venía produciendo desde finales de 1988; pero sobre todo, del notable aumento de la oferta agropecuaria que se produjo durante el primer semestre. Los factores de tipo monetario no ejercieron, al menos contemporáneamente, una influencia importante en este proceso; los medios de pago crecieron en promedio al 27% anual durante este período, cifra ligeramente superior a la observada para esa misma época en 1988.

Desde el mes de agosto, sin embargo, la dinámica de los precios de los productos diferentes a alimentos se ha acelerado al punto de contrarrestar los efectos anteriores, de tal manera que la tasa de inflación ha retornado a niveles cercanos al 27% durante este último mes. Tal como se predijo en la *Coyuntura Económica* del mes de marzo, dada la rigidez a la baja que caracteriza el comportamiento de estos precios, y debido a la mayor importancia que ellos han adquirido dentro de la canasta de bienes que sirve de base para el cálculo del índice de precios al consumidor, para 1989 se espera una tasa de inflación no inferior al 26.5%, y significativamente superior a la meta de 24% propuesta por el gobierno.

Los indicadores de opinión de las encuestas realizadas por FEDESARROLLO y FENALCO en los sectores de la industria y el comercio muestran un estancamiento en la situación de la actividad productiva

y de la demanda, y un descenso en la utilización de la capacidad instalada del sector industrial. Adicionalmente, según la misma fuente, en agosto se presentó un deterioro sustancial tanto en las expectativas respecto al comportamiento futuro de estas variables, como en el clima económico y sociopolítico para la inversión. Como es natural, este resultado estuvo íntimamente relacionado con el empeoramiento de la situación de orden público en el mes mencionado. A partir de septiembre, se espera que los efectos de éste comiencen a manifestarse también en las cifras sobre actividad industrial y comercial del DANE.

Lo anterior revertirá nuevamente la ligera tendencia de recuperación que venía observándose entre mayo y julio en los índices de producción industrial y comercial, la cual se vio corroborada por la mencionada expansión en la cartera de los intermediarios, y por el ligero aumento en el índice de ejecución de proyectos de inversión calculado por FEDESARROLLO a partir de la encuesta de opinión empresarial.

En el sector de la construcción, varios indicadores sugieren que a partir del primer trimestre del año se produjo una tendencia hacia la reactivación: el área de construcción aprobada experimentó una tasa de crecimiento anual positiva; el porcentaje de empresas constructoras de vivienda que iniciaron nuevas obras aumentó considerablemente; y la cartera de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda registró un crecimiento del 29%, superándose la falta de disponibilidad de capital de trabajo que afectó seriamente al sector durante 1988.

Pese a ello, sin embargo, el deterioro en la demanda también se ha convertido en un factor limitante del crecimiento de este

sector, y ha impedido que éste recupere el ritmo observado en años anteriores a 1988. La demanda de vivienda popular, además, cuyo nivel potencial no ha disminuido, ha permanecido reprimida en la medida en que el crédito disponible para este tipo de vivienda continúa siendo insuficiente. Como se analizó extensamente en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*, la nueva Ley de Reforma Urbana introdujo una serie de obstáculos al otorgamiento de préstamos para este fin por parte de las CAV, que todavía no se han removido en forma satisfactoria; ello, a pesar de las modificaciones a la reglamentación de dicha ley que con esta intención se hicieron en el mes de abril.

El continuo descenso en la tasa de desempleo a lo largo del año, y en particular en el tercer trimestre cuando logró bajar a una cifra de 8.7% para las cuatro ciudades principales, pareciera contradecir, en una primera instancia, la evidencia de un deterioro en la situación económica anteriormente descrita. Sin embargo, un examen más detallado de las cifras permite concluir que, si bien ha habido una notoria mejoría en el nivel de ocupación desde 1985, el ritmo de creación de empleos se ha reducido sustancialmente desde mediados de 1988, reflejándose en un estancamiento en la tasa de ocupación. Así, la caída brusca en la tasa de desempleo entre 1988 y 1989 se explica casi en su totalidad por una pronunciada reducción en la tasa de participación de la fuerza laboral dentro de la población en edad de trabajar.

Dentro del escenario de deterioro en la actividad productiva, las cifras sobre el desempeño del sector externo sobresalieron

ron por su notable mejoría. Durante el primer semestre, según cifras preliminares del DANE, el superávit comercial aumentó en US\$503 millones, lo cual obedeció ante todo al excelente comportamiento de las exportaciones mineras (las de carbón y ferroníquel crecieron a tasas cercanas al 60%), al mantenimiento de una tasa de crecimiento superior al 10% en las exportaciones menores, y a la notable pérdida de dinamismo de las importaciones, las cuales registraron una caída de 1.5%.

A lo anterior se sumó el inesperado auge de los ingresos por concepto de servicios no financieros y transferencias de la balanza cambiaria, que en junio alcanzaron la cifra récord de US\$742 millones, un valor aproximadamente equivalente al 80% de las exportaciones de café realizadas durante el mismo período. Sin embargo, debido a que no se produjo el desembolso del Challenger en el momento inicialmente programado, estos resultados favorables en la cuenta corriente se han visto compensados por la transferencia neta de recursos de capital hacia el exterior, los cuales han determinado una caída en las reservas internacionales netas que hasta finales de septiembre fue del orden de US\$ 460 millones.

En el tercer trimestre del año, se comenzaron a observar síntomas de reversión en el proceso observado durante los primeros seis meses, de un gran aumento en el superávit comercial y de servicios no financieros. Por una parte, el significativo incremento de las aprobaciones de licencias de importación por parte del INCO-MEX observado a partir de abril indica que los pagos por importaciones (medidos a través de manifiestos de aduana) empezarán a crecer nuevamente durante el segundo semestre (en junio, la tasa anual de crecimiento de los registros de

importación superó el 18%). Dicho incremento se manifestará con mayor fuerza en las importaciones oficiales, en particular las de equipo militar, que a junio venían creciendo a una tasa del 300% anual; así, este constituye otro de los mecanismos mediante los cuales la ofensiva contra el narcotráfico se ha manifestado en la evolución del sector externo.

Por otra parte, también se espera una reducción considerable en los ingresos corrientes por concepto de exportaciones de café y de servicios. Las cifras disponibles a septiembre indican que el efecto de la ruptura del Pacto, al contrario de lo que algunos esperaban, produjo un descenso en los precios del grano tal, que su impacto sobre el valor exportado no ha podido compensarse con un incremento en el volumen de las exportaciones. El indicador de precios de la variedad "otros suaves", experimentó una caída de 37% entre junio y septiembre, y su diferencial con respecto a la cotización de los "suaves colombianos" además, se redujo considerablemente en detrimento de estos últimos. Para 1989, se proyecta una disminución de US\$230 millones en los ingresos externos por concepto de ventas de café.

La entrada de divisas correspondiente a los ingresos de servicios no financieros y transferencias, igualmente, presentará una reducción importante durante los últimos meses del año, que ya se comenzó a observar en los resultados de la balanza cambiaria de los meses de agosto y septiembre. Ello, al igual que el aumento de las importaciones oficiales, es otro reflejo del impacto negativo de la situación de orden público sobre el equilibrio externo.

A pesar de lo anterior, gracias al reciente fortalecimiento de la balanza comercial generado a raíz del proceso acelerado de

diversificación exportadora, la descolgada cafetera, a diferencia de épocas anteriores, no generará este año una crisis cambiaria severa. Por el contrario, para 1989 se espera incluso una ligera disminución en el déficit en cuenta corriente. El hecho de que el diferencial entre la tasa de cambio negra y oficial no se haya incrementado en una forma tan pronunciada como solía ocurrir en períodos pasados de destorcidas cafeteras, también refleja que las expectativas de los agentes privados respecto a la situación cambiaria de corto plazo no se han deteriorado significativamente.

Así, lo que suceda al finalizar el año con el nivel de las Reservas Internacionales dependerá fundamentalmente de los flujos de financiamiento externo, y en particular, de que se produzca el desembolso de los dos primeros tramos del Challenger que se tiene programado para finales de octubre.

El panorama externo para comienzos de la década de 1990, sin embargo, no está ni mucho menos despejado. En adición al menor ingreso por concepto de ventas de café, hay elementos de incertidumbre respecto al comportamiento futuro de otros componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos: gran parte del auge exportador de 1989 se debió a incrementos en el precio de productos básicos como el carbón, petróleo y ferro-níquel, que por su naturaleza son inestables; subsiste, además, la posibilidad de que los atentados terroristas continúen afectando la estabilidad del sector petrolero, cuyas ventas externas constituyen hoy en día una de las principales fuentes de divisas; a lo anterior se suma la probabilidad de que los ingresos por concepto de servicios no financieros y transferencias se reduzcan en la medida en que se deteriore la economía.

Por las razones anteriores, urge una política de estímulos a las exportaciones menores, las cuales, si bien continúan mostrando un dinamismo importante, su tamaño todavía no alcanza para compensar el posible deterioro de otros renglones. Sería recomendable, por consiguiente, acelerar ligeramente el ritmo de devaluación real en estos momentos, (unos cinco puntos porcentuales aproximadamente) ya que los cambios estructurales que se avecinan en la balanza comercial, indican que la tasa de cambio real de 1986 ya no es una tasa de "equilibrio" en términos del ajuste en la cuenta corriente.

Ello es cierto, máxime si se tiene en cuenta la posibilidad de que el gobierno ponga en práctica el plan de liberación de importaciones anunciado a mediados del año. Este plan, por lo demás, resulta claramente inconveniente en la coyuntura actual, dadas las condiciones de debilitamiento del sector externo anteriormente descritas. Adicionalmente, aunque no se duda de los potenciales beneficios que una liberación gradual y *selectiva* pueda tener en el mediano y largo plazo sobre la estructura productiva, la experiencia de otros países muestra que bajo determinadas circunstancias, exponer la economía a la competencia externa en forma abrupta puede resultar en un proceso totalmente autodestructivo que no se refleja nunca en un crecimiento real futuro de la actividad productiva. El desempeño reciente y perspectivas de la industria y comercio ya analizados sugieren que el actual no es precisamente el momento ideal para emprender una política de este tipo.

El debilitamiento progresivo de la economía y la caída en las importaciones durante el primer semestre, tuvieron como resultado un deterioro en el flujo de in-

gresos tributarios del Gobierno Nacional Central. Ello, sumado al incremento en los gastos corrientes, particularmente los "gastos generales" que incluyen la compra de equipo militar (los cuales crecieron en un 60% en junio), produjo un aumento no programado del déficit del gobierno de \$168.000 millones durante el primer semestre de 1989. Debido a los atrasos en el desembolso del Challenger, este déficit se financió fundamentalmente con crédito del Banco de la República y con recursos de la tesorería previamente congelados en dicha institución.

El sector público descentralizado, por el contrario, experimentó un superávit corriente de \$30.7 miles de millones de pesos durante el primer semestre, observándose un ajuste muy significativo en la situación del Sector Eléctrico, y resultados financieros favorables en entidades como el Fondo Nacional del Café y Ecopetrol.

Sin embargo, para 1989 se vislumbran problemas agudos en la situación de las finanzas del sector público consolidado. En adición al deterioro en los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central, las finanzas del Fondo Nacional del Café se verán afectadas en forma severa, por efecto del colapso el sistema de cuotas del Mercado Internacional del Café y del desplome en precios del grano observado a partir de junio. Ello se manifestará en forma plena únicamente a partir de 1990, ya que para 1989 se espera que el resultado de las operaciones efectivas del Fondo no alcancen a presentar un déficit muy significativo en términos del PIB.

La magnitud del deterioro en el estado financiero del Fondo en los años siguientes dependerá crucialmente del manejo que se dé al precio interno del café, el cual estaba pronto a negociarse en el

momento de hacer entrega de esta revista a la imprenta. Al respecto, cabe hacer las siguientes consideraciones. Los cambios en las condiciones del mercado mundial del café, prácticamente irreversibles, han puesto de manifiesto la necesidad de modificar los lineamientos de la política cafetera en el mediano plazo. Si bien el Fondo Nacional del Café debe seguir cumpliendo en el corto plazo con su papel de amortiguador de las perturbaciones exógenas del mercado, haciendo uso de sus excedentes acumulados y "financiando" temporalmente unos precios al productor y exportador privados superiores a los internacionales, a partir de este momento debe comenzar a producirse un ajuste importante en el precio interno real mediante el aumento de máximo 3 puntos en su valor nominal.

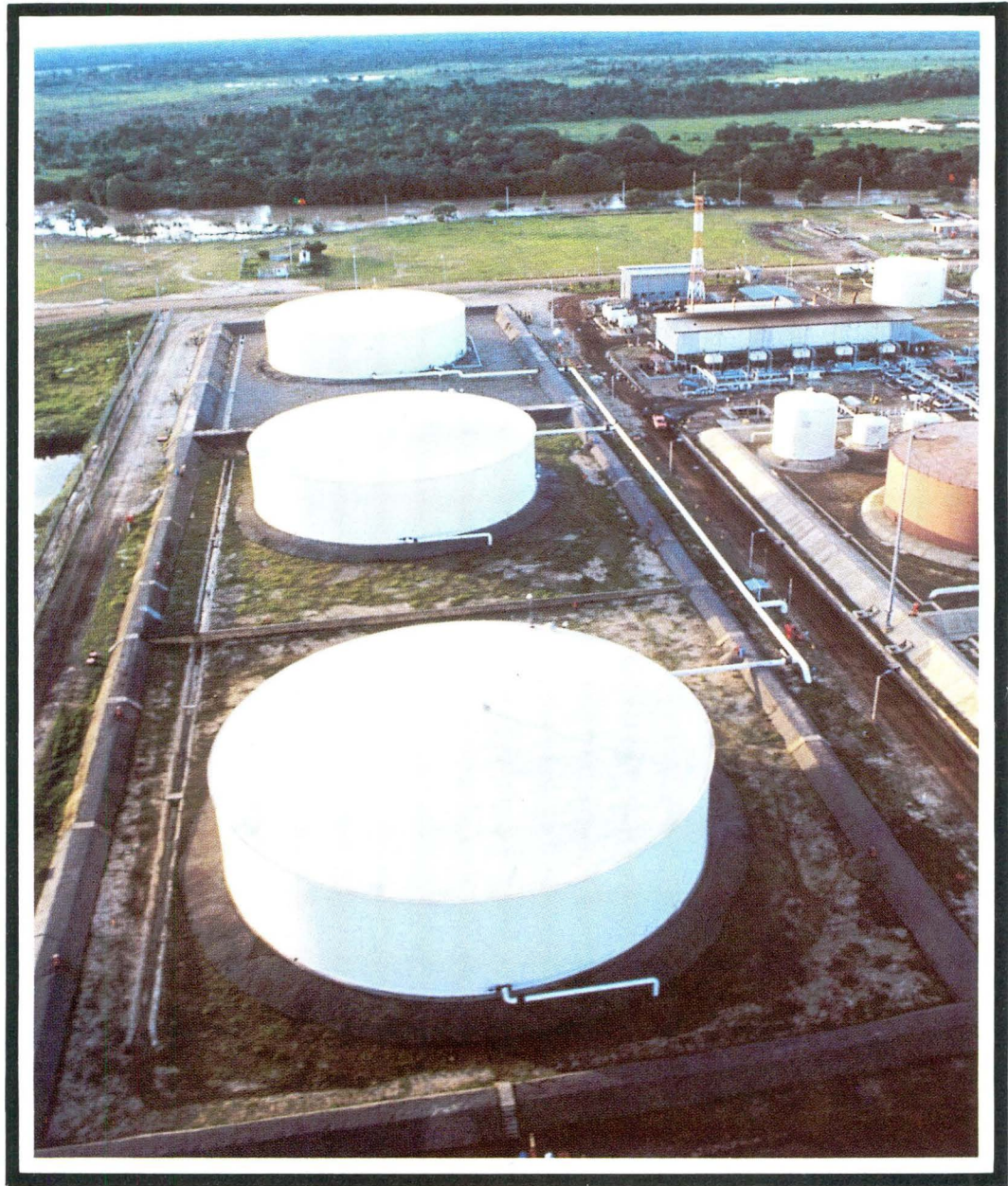
Dicha política, naturalmente, puede tener un costo recesivo nada despreciable que inevitablemente contribuirá a reforzar la caída en la demanda durante 1990. No obstante, para ese año se espera que el volumen de la cosecha cafetera se haya recuperado considerablemente y de esta forma se compense parcialmente la pérdida en el poder adquisitivo del gran número de personas que dependen de la caficultura. Adicionalmente, los recursos del Fondo Nacional del Café no alcanzan para financiar indefinidamente un desequilibrio estructural falta de competitividad del café colombiano; ello, y el hecho de que la balanza comercial ya no depende exclusivamente de las ventas de este producto, reflejan la necesidad una mayor inversión en el área de investigación y cambio tecnológico por parte de la Federación, y justifican que a través de disminuciones en el precio interno se induzca un proceso de reasignación de recursos hacia otras actividades más productivas en el largo plazo.

Haciendo salvedad del caso del Fondo Nacional del Café, en la actualidad el problema fiscal colombiano no radica tanto en el *tamaño* del desajuste en el balance corriente del sector público, como en los crecientes problemas relacionados con su *financiamiento*. Si bien se espera un deterioro en el déficit corriente del Sector Público Consolidado para 1990 (algunos especialistas afirman que con ajustes en el Fondo Nacional del Café, éste podría llegar a alcanzar la cifra de 3.2% sobre el PIB¹) su tamaño continúa siendo relativamente pequeño si se le compara con el de otros países de la subregión, y con los valores observados a comienzos de la década presente.

Así, el tema de la deuda externa continúa siendo central en la discusión de la política económica del momento. La estrategia de endeudamiento adoptada en el pasado, y las metas quizás demasiado optimistas que se han venido planteando a la banca internacional respecto al tamaño del déficit del sector público para comienzos de la década de los noventa, determinaron que en 1990 se creara una situación en la que los recursos externos disponibles sólo alcanzarán para financiar un déficit equivalente aproximadamente al 2.2% del PIB; cifra claramente insuficiente dadas las condiciones de demanda actuales y las necesidades de abastecimiento de servicios públicos en el futuro.

1 Véase *La Nota Económica* de octubre 1 de 1989.

Análisis Coyuntural



Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

COLOMBIA
un gran país en desarrollo

Análisis Coyuntural

I. Actividad Productiva y Empleo

A. Situación Actual y perspectivas

Los últimos sucesos en el campo económico y social hacen cada vez más remota la posibilidad de recuperar el ritmo de crecimiento sostenido que se observó durante los años 70. Si bien las tasas de crecimiento del PIB durante 1986 y 1987 (superiores al 5% anual) permitieron recuperar parte del terreno perdido durante el prolongado estancamiento de los primeros cinco años de la década, a partir del tercer trimestre de 1988, la economía entró nuevamente en un proceso de debilitamiento que infortunadamente no muestra señales de una recuperación duradera. La tasa de crecimiento en dicho año, según estimativos preliminares del DANE, fue de 3.7% únicamente, y para 1989 se espera que se reduzca aún más.

Las principales fuentes de deterioro en la actividad económica no son las mismas hoy que en el momento en que se inició su decaimiento en 1988. Durante los últimos diez y ocho meses, la economía co-

lombiana ha estado sujeta a una serie repetida de shocks de oferta y de demanda que han generado una gran inestabilidad en la mayoría de los indicadores económicos, en la composición del gasto, y en la misma composición sectorial del PIB. En la generación de esta inestabilidad han contribuido en forma importante los cambios exógenos producidos en algunas ramas de la actividad primaria, el comportamiento errático de la inversión pública y de la liquidez del sistema financiero, y en el período más reciente, el deterioro de la situación de orden público.

En cuanto a la descomposición del PIB por tipos de gasto, se han producido cambios respecto a las principales fuentes de decrecimiento en la absorción con relación a 1988: el consumo del gobierno y la inversión pública aumentaron su contribución dentro del gasto, y el sector externo dejó de ser contraccionista en este sentido; por contraposición, el consumo y la inversión privados disminuyeron. Así,

el menor ahorro externo y del gobierno se han visto compensados por un mayor exceso del ahorro sobre la inversión privados.

La inestabilidad también se ha reflejado en cambios en la estructura productiva del PIB, y en variaciones en la dinámica individual de cada sector.

En primer lugar, mientras 1988 se caracterizó por un descenso en el ritmo de crecimiento de las actividades primarias, particularmente del sector agrícola al comenzar el año, y de la producción minera durante el segundo semestre, dicha situación se revirtió durante 1989: durante el primer semestre, tanto el sector agropecuario no cafetero como el minero,

experimentaron tasas reales de crecimiento superiores al 5% anual; la producción de café constituye una excepción importante, ya que la crisis de este sector se profundizó a todo lo largo de 1989.

Lo anterior se debió en gran parte al comportamiento de las variables exógenas que normalmente inciden en forma fuerte sobre estos sectores. En primer lugar, a diferencia de 1988, los factores climáticos contribuyeron favorablemente al desempeño de las actividades agropecuarias, lo que hizo que la estacionalidad típica del primer trimestre no fuera tan marcada. En segundo lugar, pese al recrudecimiento de los atentados terroristas contra la infraestructura petrolera durante el segundo trimestre del año, éstos dismi-

Cuadro 1
EVOLUCION TRIMESTRAL DE ALGUNOS INDICADORES DE ACTIVIDAD PRODUCTIVA
(Tasas de crecimiento respecto al mismo período del año anterior)

Año	Trimestre	Producción industrial sin trilla de café	Ventas del comercio sin vehíc.	Area aprobada para construcción	Indice producción Minera a/	Producción Café verde	Trilla de Café
1987	I	8.89	5.02	33.99	33.20	-15.62	-
	II	5.10	3.41	59.21	8.20	19.06	-
	III	8.45	3.12	3.96	10.00	7.53	-
	IV	5.96	9.65	-6.10	15.10	80.80	-
1988	I	7.15	10.92	14.60	0.00	34.11	-24.16
	II	6.38	5.01	-15.70	5.80	-13.36	-12.59
	III	2.16	3.65	-22.80	-0.60	-37.94	-37.57
	IV	-0.37	0.32	-7.00	-0.10	-18.36	-3.46
1989	I	-4.34	-2.39	-23.30	19.80	-21.55	21.70
	II	2.76	4.68	1.50	-2.80	-22.40	-14.67

a/ Índice construido por el DANE, promediando el comportamiento de oro, gas, petróleo y carbón.

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera, Encuesta del Comercio al por Menor y cálculos de FEDESARROLLO.

nuyeron en frecuencia e impacto durante los primeros meses del año; ello, unido a la superación de problemas técnicos en el sector carbonífero, se manifestó en un crecimiento del 20% anual en el índice de producción minera (véase Cuadro 1) para el primer trimestre del año. En el comportamiento favorable del sector agrícola, sin embargo, también tuvo un papel importante el Estado a través de un fortalecimiento de las políticas proteccionistas, de inversión pública y de precios de sustentación.

El comportamiento de la caficultura, por el contrario, fue claramente desfavorable, como se puede apreciar en el Cuadro 1. Durante el primer semestre, la producción de café verde experimentó tasas de crecimiento negativas (superiores al 20%) que sobrepasaron incluso las proyecciones más pesimistas que se tenían al finalizar 1988. En septiembre de este año, la caída en dicha producción continuó siendo sumamente alta, registrando una variación de -18%. Este comportamiento obedeció fundamentalmente a determinantes de orden climático que desde mediados de 1988 vienen afectando negativamente a la caficultura, reforzando la fase descendente del ciclo bianual que normalmente presenta esta actividad; adicionalmente, estudios recientes sugieren que la aparición de la roya hace algunos años ha venido teniendo un efecto rezagado sobre la producción actual. Para el año cafetero 1989/90 que acaba de comenzar, sin embargo, se espera que la producción sobrepase los 13 millones de sacos.

En segundo lugar, en lo que se refiere a la economía urbana, los estimativos oficiales más recientes sugieren que después de haber pasado por el punto más hondo de la crisis actual, a partir de mayo de 1989 la actividad productiva presentó síntomas

de despegue (véase el Gráfico 1); por primera vez en más de ocho meses, el comportamiento trimestral de la producción en algunas ramas del sector urbano presentó tasas de crecimiento positivas (véase el Cuadro 1).

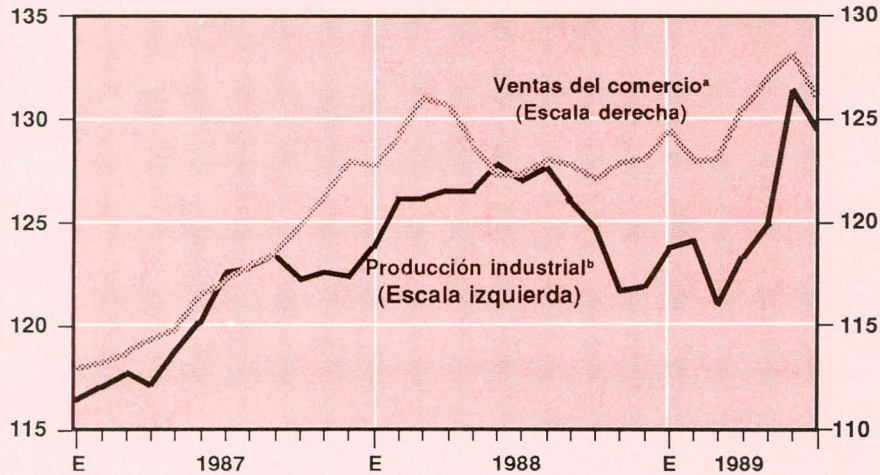
Sin embargo, los indicadores de opinión no mostraron una mejoría, y las expectativas sobre la situación económica futura continuaron deteriorándose. A este clima negativo y de incertidumbre se sumaron dos efectos perturbadores durante el tercer trimestre que claramente repercutirán sobre el desempeño económico general y harán revertir el pequeño repunte anteriormente mencionado: el colapso del Acuerdo Internacional del Café, y la lucha contra el narcotráfico.

Así, pese a que a partir de abril se removieron algunas de las fuentes de desaceleración del crecimiento durante 1988 y primer trimestre de 1989, tales como la restricción crediticia y bajo nivel de inversión pública, surgieron nuevas presiones recesivas. En lo que se refiere al café, la entrada a un sistema de mercado libre, y la consiguiente descolgada en la cotización internacional del grano, no habrán de tener repercusiones importantes en 1989, salvo por su efecto sobre las expectativas y el clima de inversión; la magnitud total de su impacto habrá de manifestarse en los años siguientes, en la medida en que se produzcan ajustes en el precio interno y/o en las finanzas públicas y otras variables de política económica. Caso diferente es el del conflicto contra el narcotráfico, cuyas consecuencias económicas ya comenzaron a sentirse en el nivel de la demanda, en las ventas del comercio, en un deterioro en las expectativas de inversión, y en el equilibrio de las finanzas estatales y del sector externo.

Finalmente, en lo que se refiere a la industria de la trilla de café, como se obser-

Gráfico 1
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y COMERCIAL
Enero 1987–Julio 1989
(Series desestacionalizadas y suavizadas)

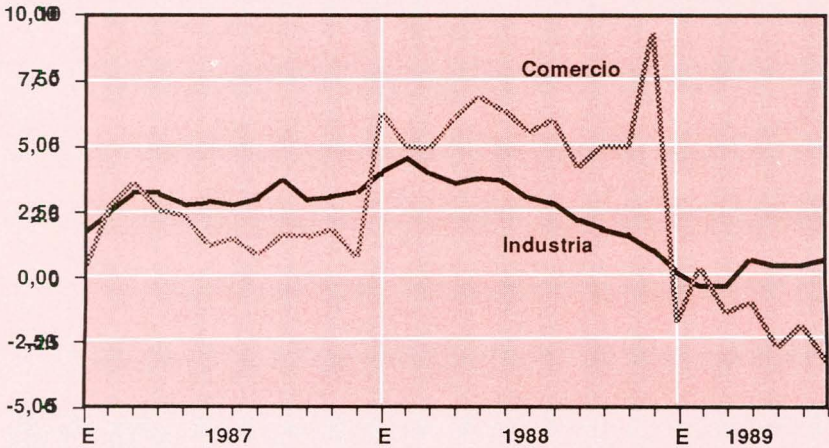
A. Índices de producción industrial y de ventas del comercio.



a Sin vehículos.

b Sin trilla de café.

B. Tasas de crecimiento del empleo en la industria y el comercio minorista.



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

va en el Cuadro 1, ésta experimentó un descenso durante el segundo trimestre, que se explica por una disminución en el volumen exportado del grano. Hasta junio, la primera no presentó incrementos en términos reales, en tanto que el segundo disminuyó en 2.6%. Para el segundo semestre, sin embargo, se espera un aumento significativo en esta actividad, debido a la política de la Federación de compensar en parte el efecto de la caída de los precios del café con un aumento en las cantidades exportadas. Para el año, se espera un incremento real de esta actividad del orden del 7% anual.

De esta manera, si al decaimiento de la producción industrial y del comercio se suman la expectativa de una tasa muy moderada de crecimiento real en el sector constructor, y una reducción esperada de 1% en la producción cafetera, pese a la recuperación de otros sectores, para 1989 se proyecta una tasa de crecimiento anual del PIB real cercana, pero no superior al 3.5%.

B. Actividad Industrial.

1. *Estancamiento durante el primer semestre y pesimismo en el clima empresarial*

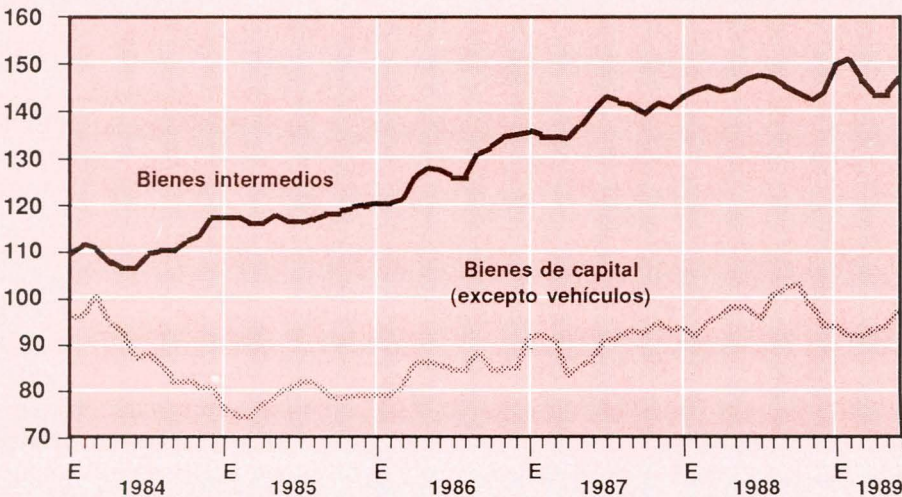
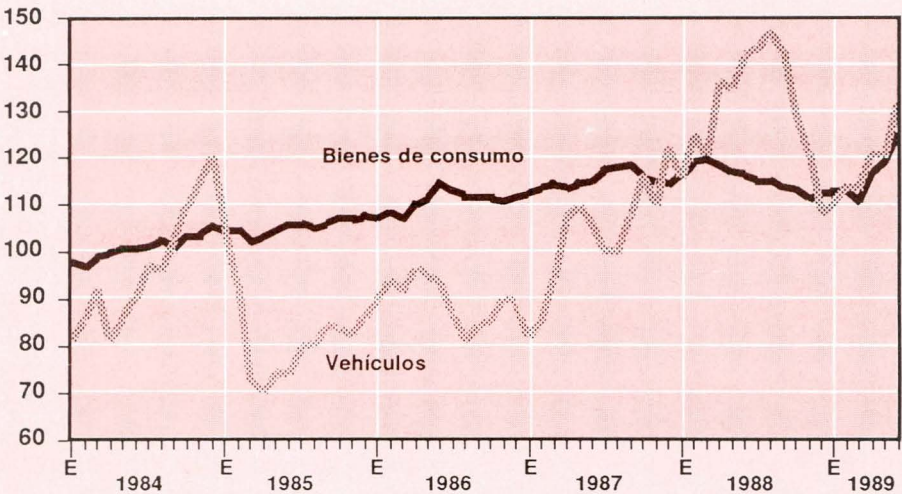
Pese a una notoria recuperación en la producción industrial durante el mes de junio, el análisis del desempeño de este sector durante el primer semestre de 1989 arroja resultados claramente desfavorables: la producción manufacturera acumulada excluida la trilla de café, no creció en términos reales con relación al primer semestre de 1988 (incluso experimentó una leve disminución del 0.7% según cifras del DANE); el nivel de existencias se mantuvo elevado, y el clima empresarial fue bastante negativo. Ello muestra un claro contraste con lo observado a mediados de 1988, cuando la ac-

tividad industrial registró un ritmo de crecimiento real cercano al 7%, similar al que venía observándose desde 1986. No obstante, como se analizó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, ya en ese momento habían aparecido señales de deterioro en las condiciones y expectativas de la actividad industrial, que se materializaron en tasas de crecimiento negativas de 0.4% y 4.3% durante el último trimestre de 1988 y primero de 1989, respectivamente.

Como se observa en el Cuadro 1 y el Gráfico 1, el segundo trimestre del presente año muestra un repunte en la actividad productiva industrial, con un crecimiento de 2.8% anual. Este se explica fundamentalmente por el incremento de la producción de junio, inusual en esta época del año. A nivel de subsectores, la recuperación se concentra especialmente en las industrias de alimentos y bebidas, textiles y confecciones (incluidas las de cuero), papel, imprentas y editorial, derivados del petróleo y maquinaria no eléctrica, la mayoría de los cuales destinan una parte importante de su producción al mercado externo.

El reciente estancamiento en la actividad industrial se puede comprender mejor cuando se analiza su evolución por tipos de productos. En el Gráfico 2 se puede apreciar cómo desde comienzos de 1988 se produjo un estancamiento en la producción de bienes de consumo, que luego se transmitió al sector de bienes intermedios y de capital en forma sucesiva; la mayor parte del descenso observado en la producción del sector industrial a partir de julio de 1988, sin embargo, se explica por la caída particularmente pronunciada en el sector productor de vehículos. Durante 1989 los primeros y los últimos experimentaron un repunte muy significativo, mientras que los bienes interme-

Gráfico 2
INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL SEGUN TIPOS DE PRODUCTOS
(Series desestacionalizadas y suavizadas)
Enero 1984–Junio 1989



Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de FEDEARROLLO.

Cuadro 2
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO
DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES
(Porcentajes)

	Año completo		Primer Semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
Alimentos (sin trilla)	2.11	0.42	4.54	4.51
Bebidas	7.22	-3.33	0.88	-2.03
Tabaco	-8.86	-6.40	0.72	-10.67
Textiles	8.78	-5.28	-4.97	-5.81
Vestuario	9.47	17.75	18.91	9.73
Cuero, pieles, excepto calzado	5.43	5.99	11.06	7.07
Calzado	-6.48	2.96	-4.25	3.73
Industria de madera	23.05	8.56	24.06	13.21
Muebles de madera	0.84	27.02	36.20	-5.84
Papel	11.11	2.65	3.22	6.70
Imprentas y editoriales	3.61	12.67	5.82	-5.02
Químicos	8.76	4.42	5.38	-0.84
Otros productos químicos	6.08	5.23	9.08	1.23
Petróleo	8.20	-3.13	-4.84	4.17
Otros derivados del petróleo	5.37	10.21	20.19	-3.90
Caucho	-6.09	15.58	26.32	-8.85
Plásticos	0.43	-6.49	-0.77	-18.84
Barro, loza y porcelana	15.66	9.03	7.54	8.14
Vidrio	17.92	9.21	14.71	-9.17
Productos minerales no metálicos	3.61	1.00	3.95	-1.11
Hierro y Acero	12.89	8.97	6.42	7.03
Metales no ferrosos	28.02	-2.02	12.03	-23.27
Prod. metálicos excepto maquinaria	2.33	13.11	16.56	-10.75
Maquinaria excepto la eléctrica	13.81	8.54	9.96	7.77
Maquinaria, aparatos eléctricos	3.67	7.24	10.14	-7.29
Equipo y material de transporte	21.50	19.28	30.49	-5.65
Equipo profesional y científico	14.27	12.84	17.44	-10.47
Industrias diversas	8.12	0.76	-3.15	8.81
Total	6.79	2.02	4.99	-0.62
Trilla de Café	2.82	-20.59	-17.80	0.44
Total sin Trilla	7.07	3.71	6.75	-0.67

Fuente: DANE.

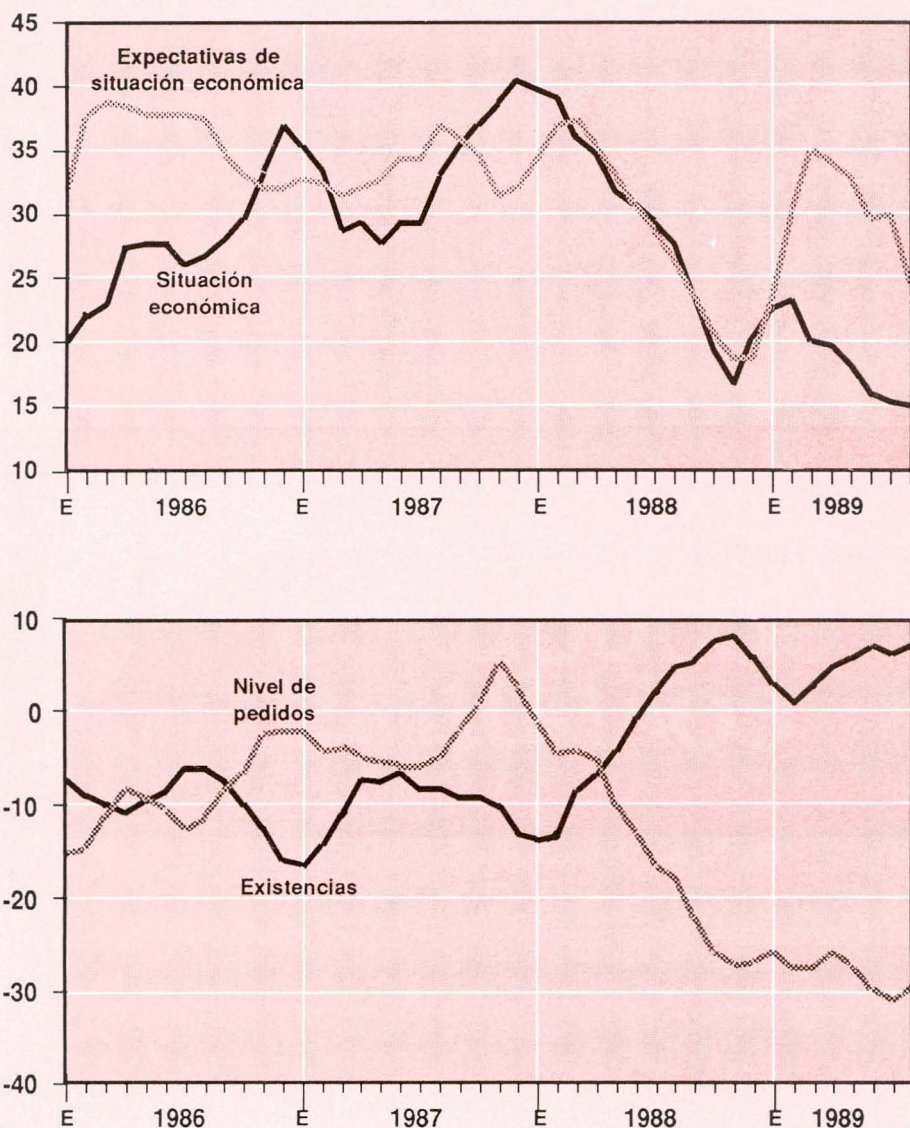
dios y de capital continuaron claramente estancados; incluso se apreciaba una notoria disminución, en términos absolutos, en la producción de bienes de capital, la cual había alcanzado a recuperar durante 1988 los niveles observados antes de la crisis de 1984. A nivel de renglones espe-

cíficos, los productos metálicos, los plásticos, y el equipo profesional y científico, fueron los más afectados durante el primer semestre, (véase el cuadro 2).

Pese a la recuperación mencionada en algunos sectores, los indicadores de opi-

Gráfico 3
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
(Balances)

Enero 1986 – Agosto 1989



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Series suavizadas.

nión de la encuesta empresarial realizada por FEDESARROLLO, muestran un notable deterioro (véase el Gráfico 3). Con excepción de una recuperación en la situación y expectativas de la situación económica durante los primeros meses de 1989, que permitió pensar que se produciría una reactivación de la producción durante este año, desde finales de 1987 se presentó un deterioro sistemático en la percepción de los empresarios sobre el estado de la economía.

Las razones que explican dicho deterioro han venido cambiando a lo largo de los últimos meses. El comienzo del proceso de desaceleración industrial durante 1988 obedeció a factores tanto de oferta como de demanda. Dentro de los primeros, sobresalieron la escasez y encarecimiento del capital de trabajo, que surgieron en gran parte como resultado de la aceleración de la inflación y de las medidas monetarias que se diseñaron para contrarla. Dentro de los segundos, los más importantes fueron el deterioro generalizado en los ingresos reales de la economía y en particular, del sector cafetero, así como las demoras en la ejecución de la inversión pública hasta agosto. En 1989, una vez superadas las restricciones cuantitativas del crédito al aumentar la liquidez de los intermediarios financieros durante los últimos meses, los limitantes de demanda se han convertido en el principal obstáculo que enfrenta la expansión de la producción y la capacidad instalada del sector industrial.

Lo anterior se ha reflejado en un incremento continuado del nivel de existencias (ver parte inferior del Gráfico 3) y en un menor nivel de pedidos. El deterioro en las condiciones de demanda se aprecia claramente al analizar la evolución del nivel de utilización de la capacidad instalada (véase el Gráfico 4, parte A) y

del indicador de demanda con relación a la capacidad instalada. Dentro de las razones que los empresarios mencionaron como principales limitantes para el aumento en la utilización, la falta de demanda y problemas de tipo técnico han ganado importancia relativa, mientras que la insuficiencia de capital de trabajo y materias primas, que fueron importantes durante los principales años de la década, parecen afectar cada vez menos el nivel de producción.

Dada la marcada reducción en la demanda interna, lo único que puede haber explicado el incremento mencionado en algunos subsectores, es el aumento en los volúmenes exportados de estos productos.

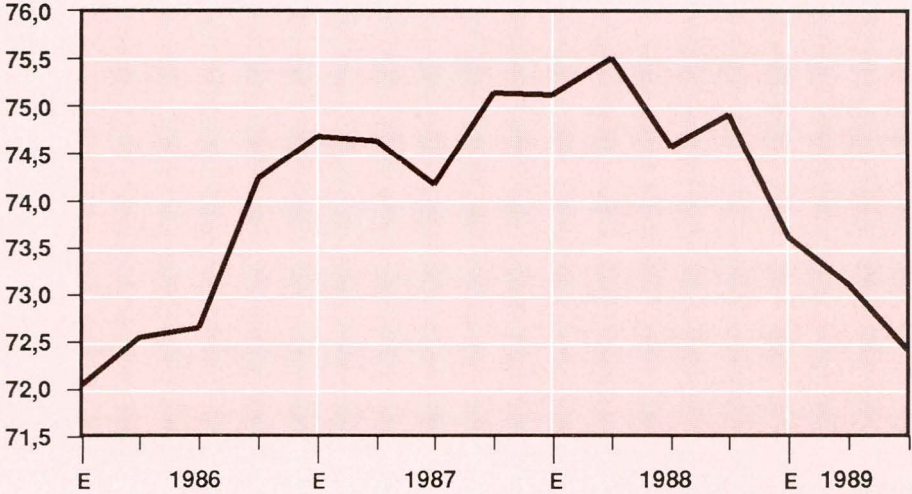
El aumento en las tasas activas de interés, además, las cuales han llegado nuevamente a los valores nominales observados a comienzos de 1988 (y alcanzado valores reales aun superiores a los de dicho período), también continúan afectando en forma significativa a la producción industrial y posiblemente también al precio final de sus productos. Su efecto no opera tanto a través del encarecimiento de la inversión, ya que ésta es más sensible a las expectativas de demanda y rentabilidad futuras; su impacto más inmediato es sobre el costo del capital de trabajo, que naturalmente afecta los beneficios corrientes y futuros de las empresas; máxime en condiciones de demanda desfavorables como las actuales que hacen difícil que los empresarios puedan transmitir en su totalidad el aumento en costos a los precios finales.

2. *Comportamiento y perspectivas de la inversión*

Si bien en agosto de 1989 se produjo un aumento en el porcentaje de empresas que —de acuerdo con los resultados de la

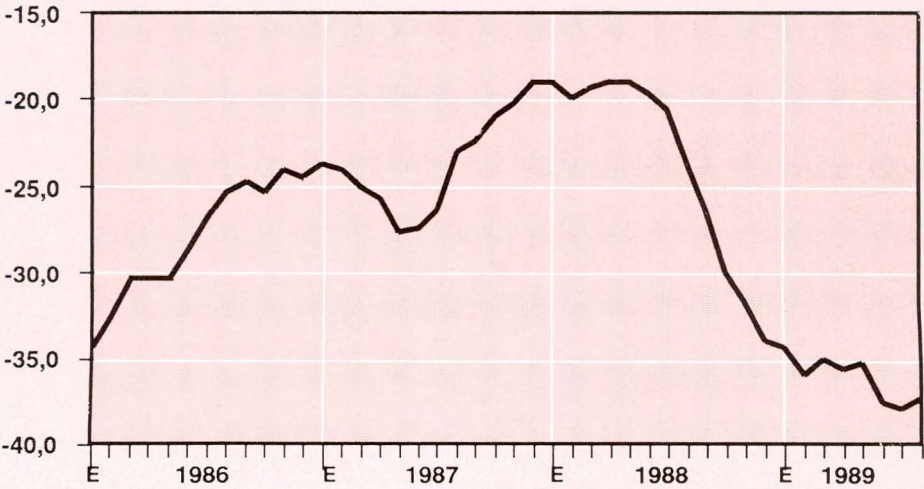
Gráfico 4
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INDUSTRIAL Y DEMANDA
1986.1-1989.3

A. Promedio del nivel de utilización de la capacidad instalada (porcentajes)



B. Demanda con relación a la Capacidad instalada.

(Balance entre las respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada insuficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente con relación al nivel de pedidos).



Fuente: Encuesta de opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

encuesta mencionada— respondieron que sus planes de inversión se cumplieron durante el segundo trimestre (el cual pasó de 57% a 60%), el clima económico para la inversión ha sufrido un marcado deterioro (véase el Gráfico 5). Mientras en febrero de 1988 el 78% de las empresas encuestadas consideraron que dicho clima era favorable para realizar nuevas inversiones, en noviembre del mismo año dicho porcentaje se disminuyó a 24%; en agosto de 1989 dicha cifra se redujo aún

más, para llegar a un escaso nivel de 8%. Los porcentajes correspondientes al clima sociopolítico para invertir, como era de esperarse, muestran un deterioro aún más marcado; en el mismo mes, sólo el 3% de los encuestados consideró que dicho clima era favorable, mientras el 77% lo calificó de desfavorable.

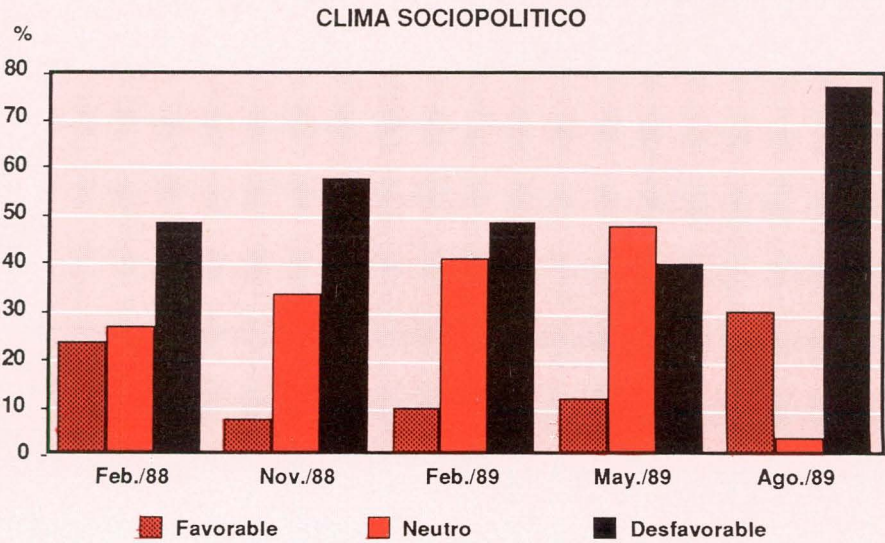
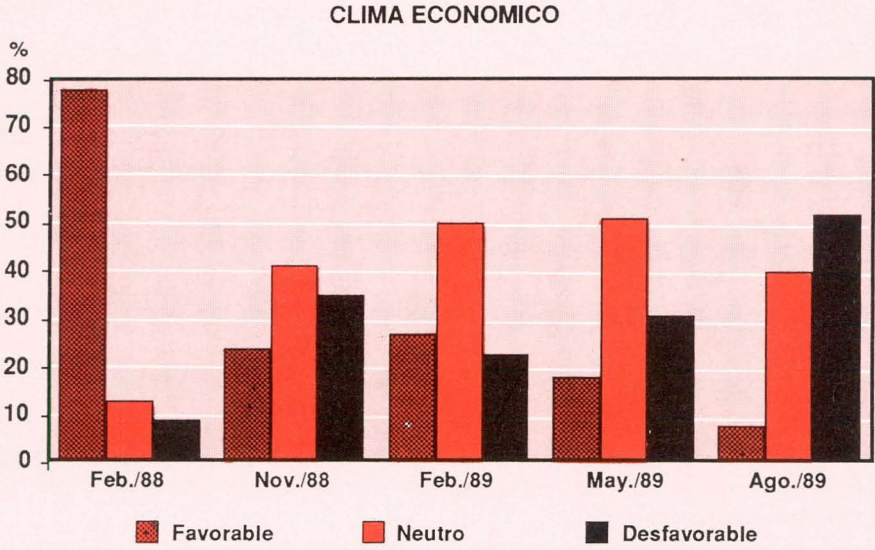
El Cuadro 3 resume las principales causas que han explicado los retrasos voluntarios e involuntarios de la inversión desde no-

Cuadro 3
INCUMPLIMIENTO DE LOS PROGRAMAS DE INVERSIÓN INDUSTRIAL
CAUSAS
(Porcentajes sobre el total de respuestas)

	Nov.88	Feb.89	May.89	Ago.89
RETRASOS INVOLUNTARIOS				
A. Dificultades en la obtención de recursos de crédito	28	21	22	24
B. Insuficiencia de recursos propios	19	20	25	23
C. Demoras en permisos y licencias oficiales	16	9	10	8
D. Dificultades en la importación de equipos	9	17	13	9
E. Dificultades técnicas y organizativas	9	11	7	11
F. Encarecimiento inesperado de la Inversión	6	7	9	9
G. Dificultades en el suministro equipos nacionales	6	5	5	5
H. Dificultades en el desarrollo de obras y construcciones	0	10	6	7
I. Otras	7	0	3	4
RETRASOS VOLUNTARIOS				
A. Deterioro de las condiciones de demanda	33	31	36	31
B. Encarecimiento excesivo de la inversión	16	10	13	11
C. Disminución en rentabilidad esperada por aumento de costos	16	15	11	17
D. Incremento en los costos financieros	13	16	14	14
E. Aumento de la competencia de productos importados	4	4	8	4
F. Surgimiento de otra alternativa inversión más rentable	4	3	5	3
G. Imposibilidad de importar equipos	0	3	2	1
H. Aumento en los impuestos	0	5	2	4
I. Otras	13	13	9	15

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO

Gáfico 5
CLIMA ECONOMICO Y SOCIOPOLITICO PARA LA INVERSION INDUSTRIAL
(Porcentajes dentro del total de empresas encuestadas)



Fuente: Encuesta de Opinión de FEDESARROLLO.

viembre de 1988. Se puede observar cómo las dificultades de financiación (proveenientes tanto de recursos propios como de créditos) son la principal causa de los retrasos voluntarios, y cómo las dificultades en la importación de equipos han disminuido a partir del primer trimestre del año.

Los retrasos voluntarios, por su parte, se explican ante todo por el deterioro en las condiciones de demanda. Sobresale también la importancia que en este sentido tiene la disminución en las expectativas de rentabilidad futura por aumento en costos.

C. Actividad comercial

Los indicadores de la actividad comercial presentaron una evolución muy similar a los de la industria. Como se mencionó

anteriormente, las ventas del comercio, excluyendo las de vehículos, se recuperaron durante el segundo trimestre registrando una tasa de crecimiento muy favorable de 4.7%. Sin embargo, en julio se observó una nueva tendencia a la baja, que con seguridad se verá reforzada por los recientes acontecimientos de orden público que afectarán como primera medida a la actividad comercial.

Los datos sobre empleo en el sector del comercio minorista, como se aprecia claramente en el Gráfico 1, experimentaron una fuerte caída desde finales de 1988, sin que se haya presentado ninguna tendencia a la recuperación a todo lo largo del primer semestre.

Al analizar la evolución de la actividad a nivel de sectores específicos (véase Cua-

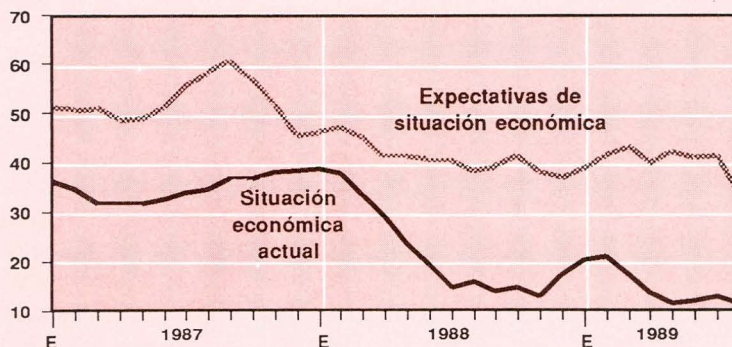
Cuadro 4
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO
MINORISTA POR SECTORES
(Porcentajes)

	Enero-Diciembre		Primer Semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
Alimentos y Bebidas	3.68	4.02	5.75	-0.17
Vestuario y Calzado	10.51	2.68	6.79	0.15
Textiles y cacharrería	0.35	13.14	12.68	7.68
Farmacías	3.34	7.30	10.66	-6.01
Muebles y Electrodomésticos	11.05	2.73	7.61	-3.40
Materiales de Construcción	3.06	1.56	3.67	-0.08
Mercancías no Clasificadas	4.70	6.41	6.73	4.91
Total sin Vehículos	5.52	4.57	7.89	1.14
Vehículos y Repuestos	25.22	10.11	17.27	-13.95
TOTAL	7.98	5.46	9.49	-1.46

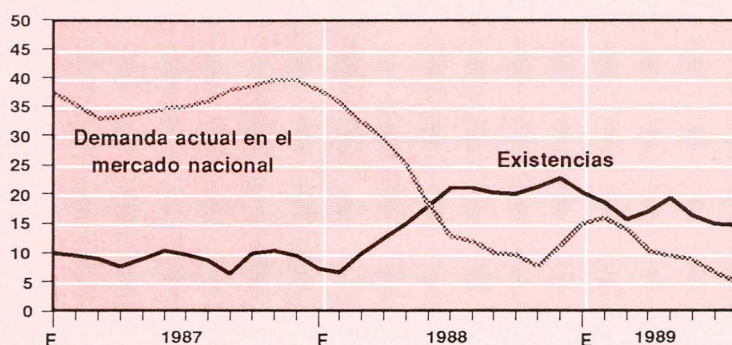
Fuente: DANE

Gráfico 6
ACTIVIDAD COMERCIAL SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
 (Enero 1987-Agosto 1989)

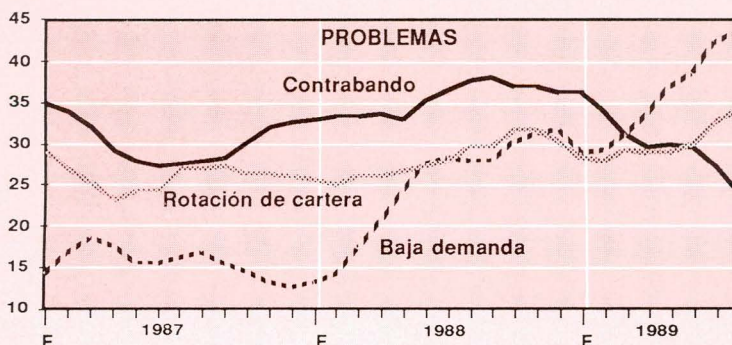
A. Situación económica y expectativas (Balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables)



B. Situación de demanda en el mercado nacional. (Balances entre los porcentajes de respuestas buenas y malas y niveles de existencias). (Balances entre los porcentajes de respuestas "muy altas" y "muy bajas")



C. Principales problemas del comercio. (Porcentajes de empresas que mencionan cada problema)



Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco.

dro 4) se observa que el repunte reciente se debe casi exclusivamente al comportamiento de las ventas de "textiles y cacharrería", ya que, con excepción de mercancías no clasificadas, todos los demás subsectores mostraron tasas de crecimiento negativas.

Los subsectores más afectados por la caída en la demanda agregada fueron los de vehículos y repuestos (uno de los renglones más sensibles al comportamiento del ingreso), y el de productos farmacéuticos y de tocador. Las ventas de los primeros experimentaron una tasa de reducción del 14% durante el primer semestre, evolución en sentido inverso al observado en la producción de esta misma rama productiva.

Los indicadores de opinión de la Encuesta realizada por FEDESARROLLO y FENALCO confirman tanto el estancamiento en la situación económica y en las expectativas, como la caída de la demanda en el mercado nacional (véase el Gráfico 6). Se puede observar que en agosto se produce un quiebre importante en las expectativas en sentido negativo, después de que éstas habían permanecido relativamente estables desde 1988.

Nuevamente, el repunte de las ventas en sectores específicos como el de textiles, sólo puede explicarse por el incremento en las exportaciones de este tipo de productos. En efecto, como lo confirman las cifras del DANE, este renglón fue uno de los más dinámicos dentro de las exportaciones menores durante el primer semestre del año.

El nivel de existencias, si bien ha aumentado con respecto al observado durante 1987, muestra una ligera tendencia a disminuir a partir de mayo, comportamiento acorde con la evolución del índice de comercio del DANE.

La importancia relativa de los principales problemas que vienen afectando al sector comercial ha cambiado en forma importante a partir de principios de 1988, cuando comenzó a manifestarse su debilitamiento. El contrabando, que anteriormente era considerado por más del 30% de los encuestados como un obstáculo importante para aumentar las ventas, ha perdido importancia relativa (ver extremo inferior del Gráfico 6); este papel ha venido a ser reemplazado por la escasez de demanda (en agosto, más del 40% de los empresarios consideraron que este problema los afecta en forma significativa), y en menor medida, por la baja rotación de cartera.

D. Actividad constructora

La situación de la actividad constructora en general ha sido muy inestable desde 1986, tanto en lo que se refiere a obras públicas, como a la construcción privada. Después de haber decrecido en 4.2% durante 1987, en 1988 se presentó un moderado crecimiento del 1.1%. El primer resultado obedeció enteramente a una disminución en la construcción pública, ya que la privada tuvo un notable dinamismo durante 1987; en 1988 la construcción privada, fundamentalmente la de vivienda, experimentó una caída significativa que fue compensada por altas tasas de crecimiento en la construcción del sector público.

En lo corrido de 1989 continuó presentándose un mayor dinamismo en la construcción pública, a juzgar por el crecimiento en las inversiones del Ministerio de Obras Públicas, que en junio experimentaron una tasa de crecimiento anual del 22% (según cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional central).

1. *Evolución de la construcción privada y problemas crediticios*

De acuerdo con cifras respecto al área aprobada de construcción (véase el Cuadro 1), ésta manifestó una ligera recuperación durante el segundo trimestre del año, después de haber registrado una tasa de crecimiento negativa del 23.3% anual, en promedio, durante el primer trimestre. Sin embargo, el comportamiento fue disímil entre la rama de vivienda y la de otro tipo de obras. Como se puede apreciar en el Cuadro 5, durante todo el primer semestre del año las licencias aprobadas para construcción de vivienda en Bogotá experimentaron una tasa de crecimiento, que si bien no fue muy significativa, al menos arrojó un resultado positivo; por el contrario, el área aprobada para otro tipo de construcciones experimentó una caída. En el resto del país, sí continuó observándose un deterioro significativo en la actividad constructora.

El debilitamiento en este sector productivo de la economía ha estado íntimamente relacionado con la situación de liquidez de las CAV a lo largo de los dos últimos años, y con los cambios en las disposiciones legales respecto al manejo y distribución de la cartera de estos intermediarios.

A juzgar por la evolución del indicador de préstamos solicitados a las CAV (véase Cuadro 5), durante 1989 se observó un repunte significativo por el lado de la demanda de crédito. En cuanto a la oferta de éste, también se presentó un viraje importante con respecto a la situación observada en 1988. A partir del último trimestre de 1988, cuando se impuso el control de tasas de interés sobre las captaciones de CDT de bancos y corporaciones, se observó una recuperación notable en las captaciones de las CAV; el aumen-

to en la liquidez de estos intermediarios, sin embargo, no se reflejó inmediatamente en un incremento importante de la cartera. Esta última comenzó a aumentar significativamente en términos reales sólo a partir del primer trimestre de 1989; en agosto de este mismo año, su tasa de crecimiento alcanzó un nivel de 29%.

Naturalmente, esta mejoría en la disponibilidad de recursos crediticios ha cambiado favorablemente las condiciones del sector. No obstante, subsisten problemas estructurales que impiden que éstos fluyan en la cantidad y la agilidad deseables hacia ciertos subsectores de la demanda de vivienda.

Como se explicó en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, las disposiciones contenidas en la Ley de Reforma Urbana, en contra de su espíritu original, en la práctica tuvieron como resultado que la vivienda de interés social —es decir, aquella con un valor aproximadamente inferior a los \$4.4 millones— quedara sin financiación durante los primeros meses del año. Ello explica en gran parte el receso en la actividad constructora de vivienda en ciudades más pequeñas que Bogotá, en donde incluso la vivienda de clase media y alta caen dentro de un rango de valor similar al anterior. Con el objeto de enmendar este problema, en abril se hicieron modificaciones reglamentarias que nuevamente impusieron la obligación a las CAV de colocar el 15% de su cartera en el subsector de vivienda popular.

Sin embargo, estos cambios no han solucionado el problema, ya que no se ha actuado directamente sobre la raíz que lo origina. Con el sistema actual, existe una incompatibilidad entre el objetivo de garantizar que las CAV otorguen un flujo continuo de crédito, barato y con plazos favorables, para financiar la vivienda de

Cuadro 5
INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION
(Porcentajes)

	Año completo		Primer semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
I. Licencias aprobadas de construcción en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	26.42	-12.71	-11.31	-13.91
B. Resto del País	12.19	-5.99	7.25	-9.66
C. Total Nacional	18.15	-9.00	-2.06	-11.59
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	18.03	-18.23	-25.65	0.69
B. Resto del País	7.00	-12.03	2.11	-17.67
C. Total Nacional	11.95	-14.96	-12.66	-9.35
III. Valor nominal del flujo neto de préstamos en millones de pesos corrientes de los CAVs (Acumulado) ^a				
A. Préstamos solicitados	48.56	-4.03	-8.07	111.51
B. Préstamos aprobados	33.58	-26.24	-25.11	176.91
C. Préstamos entregados	15.60	21.39	25.75	23.59
IV. Índice costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	30.28	34.20	34.51	31.79
VI. Producción de cemento (toneladas)				
A. Producción total según DANE	-0.30	7.08	1.65	9.73
B. Despachos Nacionales según ICPC	3.48	5.42	8.07	-1.59

a/ Hasta mayo.

Fuentes: DANE, ICAVI e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

interés social, y el deseo de no afectar la rentabilidad operacional de estos intermediarios. Así, resulta claro que la única forma de lograr el primer objetivo mencionado es crear un sistema especial de subsidios de crédito para la vivienda de interés social. En este sentido, el gobierno está en mora de presentar al menos una propuesta al respecto.

2. *Opinión de los empresarios sobre la situación de la actividad constructora de vivienda*

El Gráfico 7 resume la evolución de los principales indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO realizada en el sector de construcción de vivienda. El principal fenómeno que se observa (véase la parte A del gráfico mencionado) es que, en forma acorde con la evolución del crédito de las CAV, en el último trimestre de 1988 se produjo un repunte en la situación económica (observada y esperada) del sector, y a partir de allí ésta ha mostrado un comportamiento estable, con una tendencia a la baja en el último trimestre. Sin embargo, el porcentaje de empresas que emprendieron nuevas obras ha sostenido un crecimiento continuo a partir de ese mismo período de 1988, lo cual es una señal de recuperación en dicha actividad (véase parte B del gráfico).

Igualmente, los retrasos en la ejecución de obras han tendido a disminuir, en la medida en que la disponibilidad de materiales y de capital de trabajo han dejado de ser un factor limitante (veáanse las partes C y D del gráfico mencionado). Al igual que lo observado en el sector industrial y comercial, sin embargo, la demanda de vivienda ha presentado un deterioro notable desde comienzos de 1988, lo cual repercutirá, sin duda, sobre la pro-

ducción futura. En adición al efecto de contracción en el ingreso por la pérdida de dinamismo en la economía como un todo, la demanda por vivienda también se ha visto afectada por el excesivo incremento de los precios en el área construida.

E. Empleo en el sector urbano

En los últimos días de septiembre, el DANE reveló a la luz pública los últimos resultados respecto a la tasa de desempleo en las cuatro ciudades principales del país: 8.7%, el menor valor registrado desde 1984. Como se aprecia en el Gráfico 8, dicha tasa ha experimentado un descenso sostenido desde comienzos de 1988, contrariando, a simple vista, todos los resultados que confirman el deterioro en el ritmo de actividad urbana analizados en las secciones precedentes.

Sin embargo, una mirada más detallada a las cifras sobre empleo permite concluir que la situación no es tan favorable como lo muestra la evolución de la tasa de desempleo, la cual mide la proporción del número de desempleados (personas que buscan empleo) con relación a la población económicamente activa (PEA).

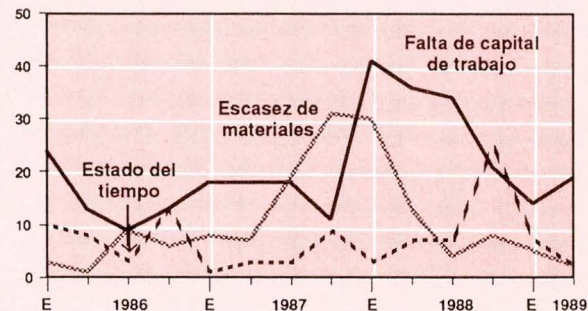
En primer lugar, el ritmo de crecimiento en el empleo ha sido casi nulo desde finales de 1987. En promedio, durante ese último año se generaron más de 170.000 empleos, cifra que en 1988 se redujo a 72.000, y en septiembre de 1989 cayó nuevamente a 69.600. Ello implicó un descenso del 60% en la expansión anual de la demanda por trabajo, que naturalmente refleja el deterioro en el ritmo de actividad económica urbana. Lo anterior se refleja también en un estancamiento de la tasa de ocupación (véase el Gráfico 8), la cual se define como la relación entre el

Gráfico 7
INDICADORES DE LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
 (Encuestas trimestrales, Enero 1986-Junio 1989)

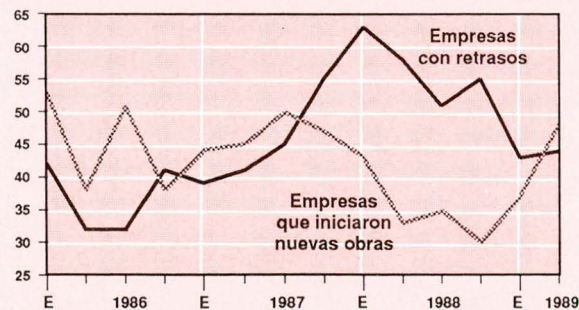
A. Situación Económica y Expectativas (Balances entre respuestas favorables y desfavorables).



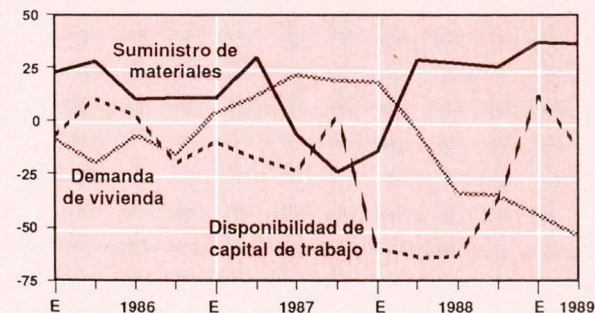
C. Principales causas de los retrasos en la ejecución de obras (porcentajes de empresas que mencionan cada causa)



B. Porcentajes de empresas que iniciaron nuevos proyectos y con retrasos en la ejecución de sus obras.



D. Principales determinantes de la ejecución del sector (Balances entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

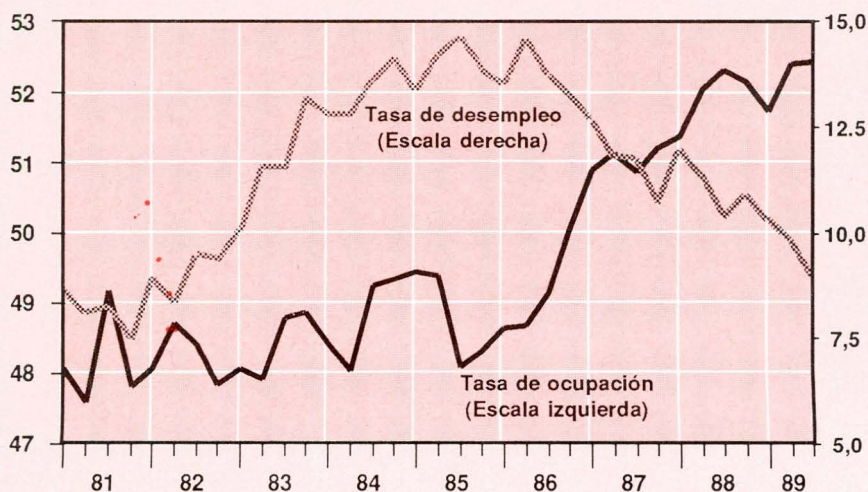
número de empleados y la población en edad de trabajar. Si se tiene en cuenta que esta población ha tendido a disminuir en términos absolutos, el mencionado estancamiento en este indicador es preocupante.

El significativo descenso en la tasa de desempleo entre junio y septiembre de 1989, por la misma razón, no puede interpretarse como una mejoría en la situación económica durante el tercer trimestre. El ritmo de generación de nuevos empleos se redujo significativamente, y la tasa de participación experimentó una caída sustancial (ver Cuadro 6). Ello significa que el incremento en la fuerza laboral (o PEA) fue menor al de la población en edad de trabajar (PET), lo cual puede estar diciendo que las personas se han cansado

de buscar trabajo sin encontrarlo, retirándose de la fuerza laboral. Así, la disminución en el número de desempleados registrada por el DANE pudo haber sido producto de una reducción de la cantidad de personas que están buscando empleo, y no de las que efectivamente están des-
empleadas

A lo anterior hay que sumar el hecho de que la tasa de desempleo no mide la evolución de la *calidad* en el empleo. Es posible que en la situación recesiva actual, el empleo informal y temporal haya aumentado, a costa de un descenso en los empleos estables y remunerativos, fenómeno que se esconde totalmente al analizar las cifras de empleo total. La evolución del empleo reportado por las empresas del sector industrial y comercial que

Gráfico 8
TASAS DE OCUPACION Y DESEMPLEO
EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES
Enero 1981–Septiembre 1989
(Series desestacionalizadas)



Fuente: DANE y cálculos de FEDEARROLLO.

Cuadro 6
ORIGEN DE LAS VARIACIONES EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS
EN LAS CUATRO CIUDADES PRINCIPALES
(Miles de personas y porcentajes)

	Prom. ^a 1988-87	Junio 1989-88	Septiembre 1989-88				
	Total	Total	Total	Bog.	B/quilla	Medellín	Cali
A. Tasa de participación (PEA/PET) %	58.6	58.6	57.0	58.7	52.4	54.5	57.7
B. Aumento de la oferta laboral (PEA) ^b	91.2	28.3	24.8	-17.3	11.7	9.8	20.5
1. Por aumento en población en edad de trabajar	16.5	60.0	75.8	32.3	6.7	8.7	25.1
2. Por aumento en tasa de participación laboral	74.3	-31.2	-49.9	-48.8	5.0	1.2	-4.5
3. Por efecto combinado de crecimiento poblacional y tasa de participación	0.3	-0.5	-1.1	-0.8	0.1	0.0	-0.2
C. Aumento de demanda laboral (Empleo)	71.7	82.4	69.6	19.1	1.8	11.1	37.5
D. Variación en el número de desempleados (D = B — C)	19.5	-54.1	-44.8	-36.4	9.9	-1.3	-17.0

a/ Promedio de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

b/ El aumento en la oferta laboral (Δ PEA) se descompone siguiendo la ecuación:

$$\Delta \text{ PEA} = (\Delta \text{ PET})(\text{TPGo}) + (\text{PETo})(\Delta \text{ TPG}) + (\Delta \text{ PET})(\Delta \text{ TPG})$$

donde PET es la población en edad de trabajar y TPG es la tasa de participación.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

aparece en el Gráfico 1¹, a diferencia de los resultados globales de la encuesta de hogares, muestra claramente el deterioro en el nivel de ocupación de la economía formal.

F. Actividad agropecuaria no cafetera

Los indicadores disponibles sobre la actividad agropecuaria, infortunadamente, son

deficientes y no permiten medir con verdadera exactitud la evolución del sector. Sin embargo, el valor de la producción programada a comienzos del año y reportada por el DANE, así como las estimaciones del Ministerio de Agricultura (véase el Cuadro 7) y los diferentes gremios, permiten deducir que este ha sido un año muy favorable para la producción agrícola diferente del café. El valor de las aprobaciones totales de crédito del FFAP durante el primer semestre, además, superó en más de 9% en términos reales al monto registrado en el mismo período de

¹ Cifras que arrojan la encuesta mensual manufacturera y de comercio al por menor del DANE.

Cuadro 7
ALGUNOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD AGROPECUARIA
(Tasas anuales de crecimiento y porcentajes)

	Año completo			Primer semestre	
	1987/86	1988/87	1989/88	1988/87	1989/88
Café (Miles sacos 60 kg)	21.1	-8.9	-1.0 ^a	9.0	-21.9
Cultivos Permanentes Producción (tons.)	-	-0.2	6.0 ^e	-	-
Cultivos Transitorios Producción (tons.)	4.4	5.3	7.0 ^p	6.6	10.3
Sacrificio de ganado Vacuno	-4.3	7.2	-	3.9	15.3 ^p
(Porcentaje de hembras)	39.9	30.1	-	38.6	44.0
Precio ganado vacuno (Kilo-Macho de primera- Bogotá)	n.d.	14.3	-	23.2	-2.2

a: proyección asesores cafeteros

e: estimado

p: programado

Fuente: DANE, CEGA y Federación Nacional de Cafeteros.

1988, suministrando un sustento adicional a la anterior afirmación.

El sector pecuario, adicionalmente, con excepción del ganado porcino, experimentó tasas de crecimiento reales superiores al 6%. En el Cuadro 7 se aprecia cómo el sacrificio de ganado vacuno creció en más del 15%, lo cual se reflejó en una caída de su precio.

El resultado mencionado se explica por un comportamiento muy favorable de las variables climáticas y por algunos cambios en la política agropecuaria que han estimulado la producción del sector.

Dentro de éstos últimos, sobresalen el aumento en el crédito de fomento, el incremento real en los precios de sustentación de algunos productos, el apoyo del IDEMA en la comercialización de los productos, y la política de importaciones destinada a proteger algunas ramas del sector.

La corta duración del verano se reflejó en un exceso de oferta de productos como la leche, que junto con un incremento de la oferta de huevos, carne y otros productos básicos agrícolas, contribuyeron a reducir las presiones inflacionarias en forma significativa durante el primer semestre. Es

así como en agosto los precios de los productos de origen agropecuario incluidos en la canasta del índice de precios al consumidor, sólo presentaron un incremento de 16.3% en año corrido, frente al 23.5% observado en igual mes del año anterior.

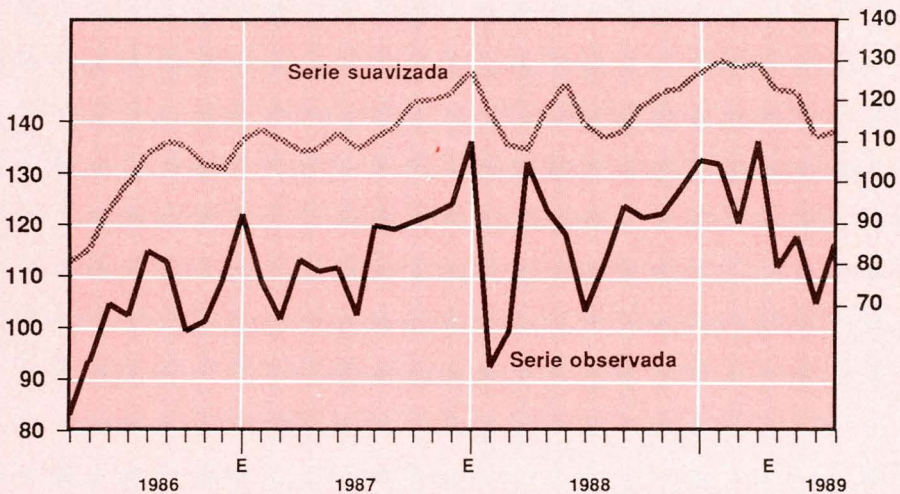
Así, para 1989 se espera un crecimiento global del sector del orden del 6% anual (sin café). En el sector pecuario, sin embargo, las perspectivas de producción para 1990 no son tan halagadoras, ya que se ha presentado un deterioro importante en la inversión del subsector de ganado vacuno. Ello, que en parte es resultado del debilitamiento del poder económico de los narcotraficantes, se refleja en la mayor participación de las hembras en el sacrificio de ganado (véase Cuadro 7).

G. Actividad minera

1989 ha sido un buen año para la minería. En el primer semestre, el índice de producción minera construido por el DANE (el cual excluye la producción de níquel, hierro, platino, piedras preciosas y otros) experimentó una tasa de crecimiento acumulada de 8.2% (véase el Gráfico 9), cifra significativamente superior a la observada durante la segunda mitad de 1988 (2.9%).

En el campo de los hidrocarburos, durante los primeros seis meses del año se produjeron, en promedio, 382 MBD de crudo, generándose un incremento de 10.9% en la producción total; para el segundo semestre, se espera un aumento adicional en dicha cifra, al entrar a operar el Oleo-

Gráfico 9
ÍNDICE DE PRODUCCIÓN MINERA^a
Marzo 1986–Julio 1989



^a Índice construido por el DANE, promediando el comportamiento de oro, gas, petróleo y carbón

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ducto Central de los Llanos para atender las necesidades de refinación interna. En el primer semestre, además, el superávit de la balanza externa petrolera aumentó en US\$163 millones, de acuerdo con cifras preliminares del DANE. En junio, las directivas del sector aprobaron la construcción de la refinería en el Magdalena Medio con capacidad para 75 MBD; si el gobierno decide incluir este proyecto dentro del plan de inversiones para 1990, se logrará evitar que dicha balanza se deteriore en el mediano plazo como resultado de las crecientes necesidades de gasolina en el mercado interno.

Como se sabe, uno de los temas más controvertidos en lo referente a la política petrolera es el de la participación que debe tener el capital nacional y/o el de las multinacionales dentro de los procesos de exploración, explotación y distribución del crudo y sus derivados.

Al respecto, vale la pena mencionar que recientemente, el gobierno anunció su deseo de modificar la actual estructura de participación dentro de la producción², mediante modificaciones en los nuevos contratos que se establezcan con los inversionistas extranjeros; ello, dentro de un marco que no elimine totalmente el incentivo a la inversión extranjera, ya que Ecopetrol aún no cuenta con la suficiente capacidad técnica, y posiblemente financiera, para aumentar la actividad exploratoria y la llamada "relación de éxito" en

dicha actividad al ritmo que requieren las necesidades de mediano plazo.

En cuanto al carbón se refiere, durante el primer semestre, su producción real aumentó en forma significativa (a una tasa de 11.9% anual) una vez superados los problemas técnicos que afectaron su extracción durante 1988. El níquel también tuvo un comportamiento muy favorable, acorde con la producción planeada, mostrando un crecimiento del 36.5% en términos reales.

El gas y el oro, por el contrario, hasta junio experimentaron un descenso anual de 10.7% y un moderado aumento de 4.5% respectivamente. En el caso del segundo, ello obedeció parcialmente al descenso que viene presentando el precio internacional de este metal desde 1987. Dentro de este contexto vale la pena mencionar que, pese a la gran ventaja comparativa que tiene Colombia en la explotación del oro frente a otros productos a nivel mundial³, la cual le permitiría obtener márgenes de rentabilidad aceptables aún a precios bastante inferiores a los actuales, este sector continúa caracterizándose por tener un nivel muy bajo de inversión y unos métodos de producción muy primitivos. Por consiguiente, este es un campo con un gran poder potencial de generación de reservas internacionales que debería explotarse al máximo creando unas condiciones favorables (particularmente de tipo crediticio) para la inversión.

² La estructura actual es como sigue: de los 382 MBD mencionados anteriormente, 80 son producción directa de Ecopetrol, 60 corresponden a producción bajo el sistema de concesión y 242 son producidos bajo contratos de asociación, de los cuales el 60% corresponde a Ecopetrol.

³ Al respecto, véase el estudio de Echeverry y Jaime (1988), "La minería del oro en Antioquia y su impacto macroeconómico" en *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.

II. Sector Externo

A. Balance comercial durante el primer semestre

En contraste con los indicadores de demanda y producción para el mercado interno, el balance del comercio exterior colombiano durante el primer semestre tuvo un comportamiento altamente satisfactorio: los ingresos por exportaciones superaron en \$668 millones a los pagos por importaciones (véase el Cuadro 8), generando un superávit cuatro veces superior al observado en junio de 1988.

El resultado anterior se explica fundamentalmente por el impresionante crecimiento en las exportaciones mineras (excluyendo las compras de oro), y por el también significativo descenso en términos absolutos de las importaciones.

No obstante, para el cierre del año en curso se proyecta un superávit cercano a los \$1.000 millones (véase el Cuadro 9) que, si bien resulta superior al registrado en 1988, es significativamente menor al

Cuadro 8
BALANZA COMERCIAL
Enero-Junio
(Millones de dólares)

	1988	1989	Variación	
			US\$	%
I. Exportaciones totales	2615.18	3082.01	466.83	17.85
A. Café	837.32	906.50	69.18	8.26
B. Minerales	861.59	1146.00	284.41	33.01
1. Petróleo y fuel oil	442.15	618.04	175.89	39.78
2. Carbón	131.59	206.96	75.37	57.28
3. Otros ¹	15.16	18.06	2.90	19.13
4. Oro	203.80	192.30	-11.50	-5.64
5. Ferroníquel	68.90	110.64	41.74	60.60
C. Resto de exportaciones	916.27	1029.51	113.24	12.36
II. Importaciones totales	2451.71	2414.00	-37.71	-1.54
A. Combustibles	91.47	105.42	13.95	15.25
B. Resto de importaciones	2360.24	2308.58	-51.66	-2.19
III. Balance Comercial	163.47	668.01	504.53	

1 Corresponde a otros aceites medios y preparaciones

Fuente: Importaciones y exportaciones según manifiestos de aduana del DANE. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.

Cuadro 9
BALANZA DE PAGOS, 1986 - 1989
Septiembre 1989
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988 ^e	1989 ^d	87/86	88/87	89/88
I. BALANZA COMERCIAL	2024	1461	824	1021			
A. Exportación de bienes	5433	5254	5339	5897	-3.3	1.6	10.5
1. Café	2742	1633	1621	1389	-40.5	-0.7	-14.3
2. Mineras	1328	2065	1862	2393	55.5	-9.8	28.5
a. Petróleo y derivados	619	1342	985	1396	116.7	-26.6	41.7
b. Carbón	201	263	304	414	31.0	15.7	36.1
c. Ferroníquel	48	76	161	203	58.8	111.5	26.5
d. Oro	460	385	413	380	-16.4	7.3	-7.9
3. Menores	1363	1556	1856	2116	14.2	19.3	14.0
B. Importación de bienes	3409	3794	4515	4876	11.3	19.0	8.0
1. Derivados del petróleo	130	101	148	178	-22.0	45.9	20.5
2. Otras	3279	3692	4368	4698	12.6	18.3	7.6
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	79	210	417	556			
A. Exportaciones de servicios	1211	1167.1	1345	1500	-3.6	15.2	11.5
B. Importaciones de servicios	1916	1957.6	1893	1928	2.1	-3.3	1.9
C. Transferencias netas	785	1001	965	984	27.6	-3.6	2.0
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1538	-1750	-1606	-1889			
A. Ingresos	153	193	244	283	26.0	26.8	16.0
B. Egresos	1691	1943	1850	2172	14.9	-4.7	17.4
1. Intereses	1315	1399	1421	1630	6.5	1.5	14.7
2. Dividendos	377	543	430	542	44.2	-20.9	26.2
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	565	-79	-365	-311			
V. FINANCIAMIENTO	902	57	709	411			
A. Inversión Directa	562	287	186	256	-48.9	-35.1	37.3
B. Endeudamiento neto	339	-230	522	155			
1. Largo plazo	2070	-102	665	490			
a. Sector Oficial	1881	-43	620	490			
—desembolsos	2807	1202	2247	2400	-57.2	86.9	6.8
—amortizaciones	927	1245	1627	1910	34.4	30.7	17.4
b. Sector Privado	189	-59	45	0			
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-1730	-129	-143	-335			
a. Corto plazo oficial	-1025	-130	83	-			
b. Corto plazo otros sectores	-525	-64	129	-			
c. Contrapartidas	50.7	90	-70	-			
d. Errores y omisiones	-231	-24	-284	-			
VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS	1466	-22	344	100			

Cuadro 9 (Continuación)

	1986	1987	1988 ^e	1989 ^p	87/86	88/87	89/88
INDICADORES GENERALES							
I. DEUDA EXTERNA TOTAL	14941	15641	16663	17153	4.7	6.5	2.9
II. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3478	3456	3800	3900	-0.6	10.0	2.6
III. DEUDA EXTERNA NETA	11463	12186	12864	13254	6.3	5.6	3.0
IV. PIB EN MILLONES DE DOLARES	34942	36534	39383	42024	4.6	7.8	6.7
V. DEUDA NETA / PIB (%)	32.8	33.4	32.7	31.5			
VI. PAGO INTERESES/EXPORTACIONES(%)	24.2	26.6	26.6	27.6			

e: estimado.

p: proyectado.

Fuentes: 1986—1988: Banco de la República (cifras estimadas para 1988) y cálculos de FEDESARROLLO.

1989: proyección de FEDESARROLLO.

observado en los años inmediatamente anteriores.

1. Exportaciones

a. Desempeño y perspectivas del sector exportador

Con excepción de las compras de oro, todos los rubros de exportación experimentaron tasas de crecimiento anuales positivas durante el primer semestre. Adicionalmente, los resultados reforzaron el proceso de cambio en la composición de las exportaciones que se ha venido observando en los últimos años, en el cual las ventas externas de café han perdido progresivamente importancia dentro de los ingresos corrientes. Es así como las exportaciones del grano sólo contribuyeron

en 15% al incremento anual de los ingresos de la balanza comercial acumulados hasta junio. Esta última cifra contrasta con la participación que tuvieron las exportaciones mineras y menores dentro de este aumento, del 60% y 25%, respectivamente.

Lo anterior tiene como principal implicación económica que, a diferencia de épocas pasadas, una descolgada cafetera como la que se está viviendo desde julio a raíz de la ruptura del Acuerdo Internacional del Café, no generará esta vez una crisis cambiaria severa. Pese a las expectativas pesimistas que se tienen respecto a la evolución del valor de las ventas del grano en lo que queda del año, para 1989 se proyecta un crecimiento superior al

11% en el valor total de las exportaciones (véase el Cuadro 9).

En el mediano plazo, nada garantiza que el tamaño de las exportaciones diferentes al café vaya a ser el adecuado para mantener la cuenta corriente en equilibrio. Por una parte, el auge observado en las exportaciones mineras se debe en gran medida a incrementos recientes en el precio externo de estos productos primarios, que por su propia naturaleza tienen un carácter transitorio. Por otra parte, se experimentó una pérdida de dinamismo en las exportaciones menores; si bien éstas mantuvieron su tendencia alcista durante los primeros meses del año con una tasa de crecimiento anual del 12.4%, esta cifra es significativamente inferior a la observada a todo lo largo de 1988 (18% en promedio).

Por las razones anteriores, y dada la perspectiva de un sector exportador cafetero estructuralmente debilitado, más que nunca se requiere una política activa tendiente a estimular las exportaciones diferentes al café. Ello es cierto no sólo debido a que hay que llenar el vacío generado por la disminución en la fuente de ingresos cafeteros; se avecina un aumento importante de las importaciones que es necesario financiar de alguna manera para estabilizar el sector externo. Dada la dificultad para adquirir recursos frescos de crédito en la actual coyuntura, la única alternativa de financiación viable es inducir un incremento en las exportaciones.

En este sentido, como lo ha venido enfatizando FEDESARROLLO en diversas oportunidades, conviene reexaminar los alcances de la política de tasa de cambio actual. Mantener el tipo de cambio real constante en los niveles de 1985-86 no es suficiente para estimular un crecimiento de las exportaciones menores que alcan-

ce a compensar el aumento de las importaciones, la distorsionada cafetera, y una posible disminución en el precio de las exportaciones mineras. Sería conveniente, por lo tanto, acelerar el ritmo de devaluación nominal con el fin de ajustar la tasa de cambio real unos cinco puntos porcentuales hacia arriba.

b. El café y las consecuencias del rompimiento del Pacto

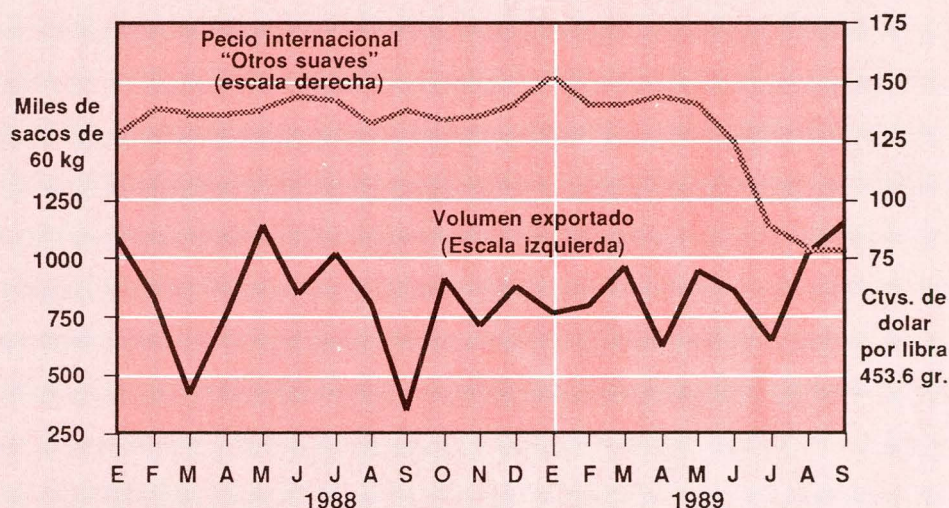
El principal suceso en materia del sector externo durante el último trimestre fue, sin duda, el rompimiento del Pacto Internacional de cuotas el pasado 3 de julio, y la consiguiente entrada a un sistema de mercado libre.

De la experiencia de tres meses sin pacto, y de los estudios realizados recientemente por diversos expertos con relación al impacto de las nuevas condiciones del mercado cafetero sobre la economía, se pueden extraer algunas conclusiones.

i. Sucesos Recientes e Implicaciones para 1989

La primera manifestación del colapso del Acuerdo fue naturalmente la precipitada caída en la cotización del grano. Entre junio y septiembre el precio de la libra de café de la categoría "otros suaves" experimentó una caída promedio de 37% (véase el Gráfico 10) llegando a niveles incluso inferiores a los 80 centavos de dólar por libra. Ello puso al descubierto el gran desbalance entre la oferta y la demanda que subyacía detrás del sistema de cuotas anterior. Adicionalmente, el diferencial relativo entre el precio del café de la variedad "suaves colombianos" y el de la categoría "otros suaves", se redujo en forma significativa, al pasar de un valor de 7.5% en promedio durante el mes de junio, a una cifra de 5.8% en septiembre;

Gráfico 10
VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFÉ



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

resultado que refleja que la preferencia por la calidad del café colombiano no es tan marcada como se creía.

Durante el primer semestre, los volúmenes exportados disminuyeron en 2.6% con respecto a igual período de 1988 (véase el Gráfico 10). Ello, en conjunto con la caída de 21.5% en la producción y una reducción de 26% en el consumo interno, determinó una variación anual en el nivel de existencias del orden de -2%. Así, en el momento del colapso del Acuerdo se contaba con un nivel de existencias de 8.6 millones de sacos de café verde aproximadamente.

Los cambios en las condiciones del mercado determinaron modificaciones en la estrategia exportadora de la Federación, la cual aumentó las metas anuales de volumen exportado de 9.5 a 10.5 millo-

nes de sacos aproximadamente para 1989, y a más de 12 millones para los años siguientes; ello, con el fin de contrarrestar en parte el efecto de la caída del precio sobre los ingresos.

Durante el tercer trimestre del año (véase el Gráfico 10) dicho volumen se incrementó en casi 16% con respecto al trimestre anterior, llegando en septiembre a un monto acumulado en el año de 7.8 millones de sacos. Para que se cumpla la meta programada para este año civil, durante el último trimestre deberán colocarse un promedio de 0.9 millones de sacos mensuales en los mercados internacionales (en septiembre se colocaron 1.2 millones). Suponiendo que el objetivo anterior se lleve a cabo, y que los precios permanezcan en un nivel promedio de 82 centavos de dólar en lo que queda del año, para 1989 se proyecta una disminu-

ción de US\$230 millones aproximadamente en el valor de las exportaciones de café; cifra muy pequeña si se le compara con la caída de más de US\$1.000 millones en dichos ingresos ocurrida durante 1987 (véase el Cuadro 9).

Las menores cotizaciones del grano también han puesto al descubierto la falta de competitividad del café colombiano: con los precios vigentes no se alcanzan a cubrir ni el 90% de los costos de producción y comercialización del café de exportación. De acuerdo con cálculos oficiales, en las condiciones actuales el precio de "equilibrio" que permitiría cubrir dichos costos y garantizar una renta "normal" a los exportadores sería del orden de US\$1.02.

Con el fin de impedir que los exportadores privados salieran del mercado (hasta el momento ellos colocan casi la mitad de las exportaciones colombianas), y simultáneamente, evitar el tener que reajustar el precio interno del café durante el tercer trimestre, las autoridades decidieron "financiar" al exportador la diferencia entre el precio observado y el de "equilibrio". Ello se hizo mediante la eliminación de la "cuchilla" o retención en dinero, y su reemplazo por la llamada "retención negativa"; esta última consiste en el pago al exportador de una suma equivalente al diferencial mencionado, por cada saco vendido en el exterior. Adicionalmente, en el mes de junio se redujo la prima del café que se utiliza para el cálculo del precio mínimo de reintegro, y se disminuyó la cuota de retención en especie de 35% a 5%. Gracias a estas medidas, se pudo garantizar el incremento en las transacciones internacionales de café colombiano anteriormente señalado, labor que la Federación no hubiera podido realizar por sí sola, dadas sus condiciones actuales de infraestructura y ventaja comparativa en la actividad comercializadora.

Los anteriores sucesos naturalmente tendrán repercusiones sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café (FNC) y sobre la política cafetera y macroeconómica en el mediano plazo. Dicho impacto, que se manifestará plenamente únicamente a partir de 1990, dependerá en forma crucial de las decisiones que se tomen respecto al precio interno, cuyo valor está por negociarse en los próximos días.

ii. *Lineamientos de política de mediano plazo*

Ante los cambios sucedidos en el Mercado Mundial del Café, la política cafetera debe perseguir dos objetivos, simultáneamente: por un lado, lograr que el impacto de la caída de los precios externos del grano se transmita *gradualmente* sobre la demanda agregada y sobre el empleo en el sector cafetero; y, por otro, producir señales a través de cambios en precios relativos, que induzcan un proceso de reasignación de recursos hacia sectores diferentes a la caficultura en el mediano plazo. En este sentido, es necesario comenzar a disminuir el precio interno real del café a partir de 1989. Este último objetivo no sólo tendría la ventaja de largo plazo de adecuar la estructura productiva del país a los cambios del sector externo, sino de amortiguar en el corto plazo el deterioro en las finanzas del FNC.

Adicionalmente, la contundente evidencia sobre la falta de competitividad del café colombiano muestra la necesidad de que la Federación realice mayores inversiones en el área de investigación tecnológica; ello, con el fin de aumentar la productividad del área sembrada de cafés como el de la "variedad Colombia" que hasta el momento han probado ser muy poco productivos

c. Exportaciones mineras

En el primer semestre de 1989, el valor exportado de los principales productos mineros (hidrocarburos, carbón, oro y ferroníquel) experimentó un crecimiento anual de 33%, compensando la no despreciable caída de 9.8% registrada en estos ingresos al finalizar 1988. Este repunte obedeció a un comportamiento altamente satisfactorio de todos los renglones de exportación minera excluido el oro (véase el Cuadro 8).

Las ventas externas de petróleo y sus derivados, que actualmente representan el 62% de las exportaciones mineras, registraron en junio un incremento acumulado de 40%. Ello se explica por el efecto combinado de un incremento significativo en el precio internacional del crudo y de un mayor volumen exportado. En efecto, el primero pasó de un valor promedio de US\$12.44/lb durante el último trimestre de 1988 a US\$18.50/lb en el segundo trimestre de 1989, respectivamente (véase el Gráfico 11). Para el segundo semestre se espera que éste se mantenga en niveles elevados, de tal manera que alcance, en promedio, un valor de US\$17/lb en 1989.

Las exportaciones físicas de hidrocarburos, a su vez, se incrementaron en 28.5% durante este mismo período, cifra que habría podido ser sustancialmente mayor de no haberse producido el atentado al terminal de embarque de crudo de Coveñas durante el segundo trimestre del año. Lamentablemente, este hecho coincidió con la mejor época que haya tenido la cotización internacional del crudo de Caño Limón.

Por su parte, la tasa de crecimiento de las exportaciones de carbón registró la cifra

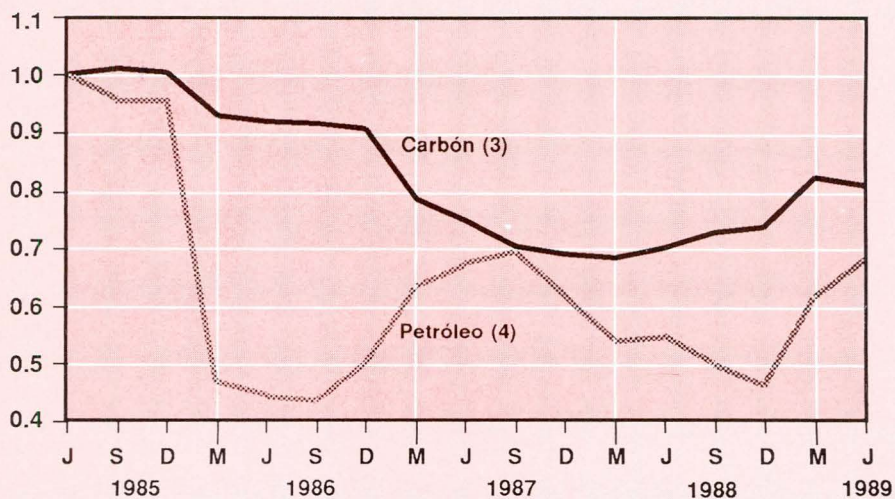
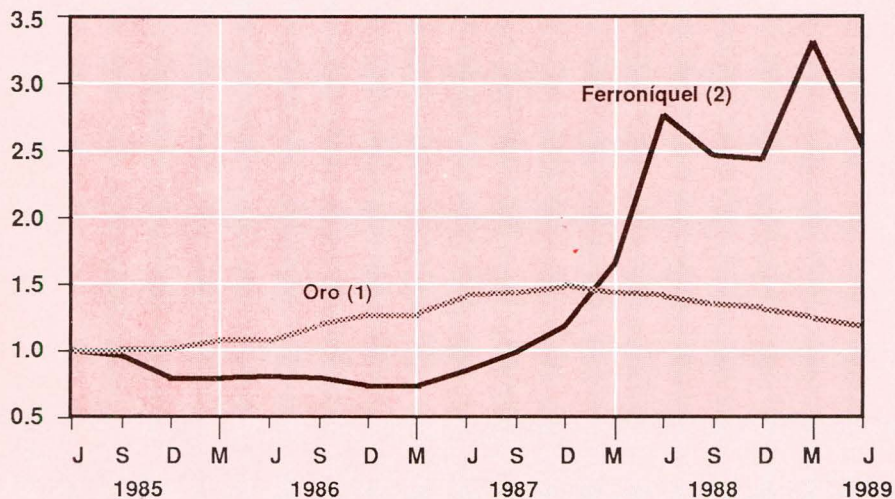
récord de 57.3%, sin precedentes históricos cercanos; ello, también como resultado de incrementos en precios y volúmenes exportados. Como se aprecia en el Gráfico 11, durante el primer trimestre de 1989, por primera vez en más de cinco años, el precio del carbón experimentó un incremento significativo que le permitió alcanzar niveles superiores a US\$33 por tonelada métrica en algunos meses (según cifras del DANE). La cantidad exportada, además, tuvo una recuperación importante una vez superados los problemas técnicos que afectaron negativamente la producción carbonífera durante los últimos meses de 1988; es así como éste se incrementó en 28% durante el primer semestre. Para el año se espera que este renglón de exportación presente un incremento del 36%, nivel consistente con un precio promedio de US\$34.15/ton.met. y un volumen total de 12 millones de toneladas (incluyendo el carbón de todas las zonas productivas).

A los resultados anteriores se sumó el excelente comportamiento de las exportaciones de ferroníquel. El crecimiento sostenido del precio externo de este metal compuesto (ver Gráfico 11) continuó sobrepasando con creces las proyecciones originales, creando un verdadero "boom" en este sector; el cual, unido al exitoso plan de reestructuración de la deuda de Cerromatoso, han transformando a esta entidad en una fuente generadora de excedentes. Las perspectivas para finales de 1989 son positivas, ya que se espera que el precio del ferroníquel se mantenga por algunos meses en niveles superiores a US\$ 5.5 la libra.

En contraste con la dinámica de las exportaciones mencionadas, el valor de las compras de oro mostraron un descenso no despreciable del 5.6% durante el primer semestre, y se espera una reducción cercana al 8% para el año como un todo.

Gráfico 11
EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS
DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS

(Indice base 185.2 = 1)



Fuentes: (1) Banco de la República. (2) Cerromatoso. (e) Carbocol. (4) Ecopetrol y cálculos de FEDESARROLLO.

Ello se explica por la tendencia decreciente que viene presentando la cotización del oro en los mercados internacionales desde 1987 (véase el Gráfico 11), y por el poco recimiento en la actividad minera observado durante los últimos meses.

d. Exportaciones menores

A nivel global, según las cifras de manifestos de aduana procesadas por el DANE (véase el Cuadro 7), las exportaciones menores presentaron una tasa de crecimiento satisfactoria durante el primer semestre del año (12.3% anual), pero menor a la observada en 1988. En el Cuadro 9 se puede apreciar el notable desempeño de algunos rubros como banano y flores, algodón de fibra larga, tabaco, confecciones, calzado y cemento. Como se explicó en una sección anterior, ello compensó en gran parte el efecto negativo sobre la actividad industrial y comercial del deterioro en la demanda doméstica.

Como se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, los registros de exportación aprobados por el INCOMEX no muestran señales de desaceleración en las exportaciones menores. Las cifras de crédito de fomento otorgado por PROEX-PO al sector exportador durante el primer semestre, también reflejan un comportamiento bastante dinámico, con un crecimiento anual de 29%. Por las razones anteriores, la proyección de la tasa de crecimiento en las exportaciones menores para 1989 que se había realizado en junio (10%) se revisó ligeramente hacia arriba, previéndose ahora un incremento anual de 14% aproximadamente en estos ingresos (véase el Cuadro 9).

No obstante, como ya se mencionó, desde finales de 1988 comenzó a observarse un menor ritmo de crecimiento en las

exportaciones efectivas (según DANE). Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por FEDESARROLLO confirman este resultado, al menos en lo referente al sector manufacturero: como se observa en el Gráfico 12, la proporción de empresas que en cada trimestre dijo haber exportado un mayor volumen que en el trimestre anterior, ha tendido a disminuir. Lo anterior pudo haber obedecido a un descenso en la demanda externa, como resultado del deterioro en la actividad productiva de Estados Unidos y otros países desarrollados durante el primer semestre.

En el sector industrial, los subsectores de hilados y tejidos, extractos y esencias de café, químicos, artes gráficas y manufacturas de cuero, registraron tasas de crecimiento negativas; en el primer caso por efecto precio, y en los demás debido a un preocupante descenso en los volúmenes exportados.

Como se sabe, la política cambiaria jugó un papel fundamental en el resurgimiento de una economía industrial exportadora a mediados de la presente década. La fuerte correlación observada entre el comportamiento del sector exportador de manufacturas y la evolución de la tasa de cambio real de exportaciones (compárense los Gráficos 12 y 13) es evidencia de ello. La necesidad de fortalecer el sector externo aún más y de disminuir su dependencia de las exportaciones de productos básicos en un plazo cercano, sugiere la conveniencia de explotar en forma más activa la política cambiaria para este fin.

Si bien un nivel adecuado de la tasa de cambio no es una condición suficiente para lograr dicho fortalecimiento, ya que se requieren avances importantes en términos de productividad y actualización tecnológica, no cabe duda de que en la actual coyuntura, mientras se actúa sobre

Cuadro 10
EXPORTACIONES MENORES
Manifiestos de Aduana (US \$ Millones y porcentajes)

	Enero-Diciembre			Enero-Junio ^a		
	1988 %	1988/87 %	Quan- tum ^b %	1989 %	1988/87 %	Quan- tum ^b %
A. PRINCIPALES ARTICULOS	1089.67	23.82	—	603.36	10.65	
1. Sector agropecuario	621.87	23.14	—	353.12	7.48	—
— Banano ¹	252.44	6.91	-1.26	137.31	9.00	4.47
— Flores	189.67	38.35	30.41	118.51	12.30	7.90
— Azúcar crudo ²	55.84	252.85	260.12	23.12	66.86	34.78
— Algodón fibra corta	44.22	77.08	25.27	7.29	-76.64	-65.54
— Algodón fibra larga	—	—	—	13.99	67.87	85.57
— Tabaco negro	12.10	-19.87	-9.32	12.64	37.01	22.52
— Cacao en grano	20.48	36.35	51.54	8.25	-9.70	4.88
— Crustáceos y moluscos congelados	40.16	1.41	61.93	17.77	-11.99	-15.63
— Carne de bovino	6.96	-67.27	-67.48	—	—	—
— Peces ornamentales	—	—	—	14.24	179.51	169.69
2. Sector industrial	381.62	19.92	—	202.24	16.06	—
— Alimentos y bebidas	9.55	-15.34	-15.47	—	—	—
— Extractos y esencias de café	60.50	17.76	-43.92	31.79	-5.31	-21.45
— Hilados y tejidos	38.26	-25.26	-26.81	11.22	-10.91	14.67
— Confecciones ³	76.82	114.04	65.50	77.01	124.25	24.44
— Calzado	22.56	71.17	-52.91	14.86	12.34	47.16
— Cuero y sus manufacturas	—	—	—	6.12	-25.65	-35.86
— Artes gráficas	66.12	8.52	26.46	19.80	-27.67	-14.56
— Industria química	78.40	22.24	—	31.09	-16.47	—
* Epsilon	12.00	-9.16	-26.94	—	—	—
* Cloruro de polivinilo	56.47	49.70	1.12	18.62	-33.79	-36.25
* Polietireno	—	—	—	12.48	37.02	44.89
* Demás fungicidas	9.93	-24.78	-25.50	—	—	—
— Cemento	29.41	-2.79	-5.34	10.34	33.47	20.95
3. Sector minero						
— Piedras preciosas	86.18	51.76	—	48.01	13.11	—
B. DEMAS ARTICULOS⁴	876.42	9.51		426.14	14.87	
Total exportaciones menores	1966.09	17.00		1029.51	12.36	

a Datos preliminares DANE

b Las variaciones de cada artículo o grupo de productos, corresponden al cambio porcentual del volumen (toneladas métricas) con respecto al mismo período del año anterior

1 Incluye cajas de cartón corrugado

2 Azúcar crudo y caña de azúcar

3 Incluye ropa para hombre, mujer y niño

4 Resto de artículos diferentes al carbón, petróleo, café, ferroníquel y a los anteriores.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO

Cuadro 11
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LOS REGISTROS
Y MANIFIESTOS DE ADUANA DE LAS IMPORTACIONES
(Variaciones anuales)

	Importaciones Totales		Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles	
	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE
1987/86						
I	-3.61	5.13	-77.88	-63.65	1.98	9.16
II	-1.87	17.48	-42.08	-38.62	-0.51	20.49
III	21.32	3.88	11.43	59.70	21.85	2.57
IV	34.31	21.50	-11.45	13.88	35.45	21.75
1988/87						
I	31.38	26.11	153.07	159.49	29.39	23.50
II	6.63	12.72	92.11	50.25	4.94	11.69
III	2.81	23.21	-40.53	12.36	4.96	23.60
IV	-4.59	2.63	46.79	27.61	-5.42	1.87
1989/88						
I	7.26	-0.22	3.40	12.71	7.39	-0.75
II	30.12	-2.70	22.65	17.76	30.39	-3.45

Fuente: INCOMEX, DANE.

estos últimos frentes, una aceleración moderada en la devaluación real tendría un efecto rápido y considerable sobre las exportaciones; el cual, como se dijo anteriormente, permitiría compensar en parte el deterioro que se avecina en la cuenta corriente por efecto del comportamiento de otros de sus componentes.

2. Comportamiento de las importaciones

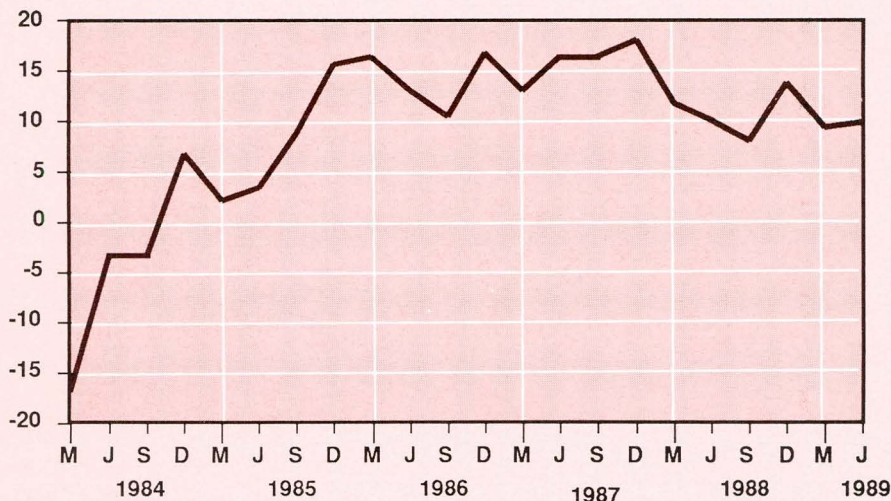
Como reflejo del menor ritmo de aprobación de licencias de INCOMEX durante la segunda mitad de 1988, las importaciones (véase el Cuadro 11), medidas a través de los manifiestos de aduana publicados por el DANE, experimentaron un significativo

descenso durante el primer semestre de 1989 (véase el Cuadro 8). Dicho descenso se concentró fundamentalmente en las importaciones del sector privado, particularmente en el sector de bienes de consumo no duradero.

Por el contrario, a juzgar por la evolución de los registros de importación del sector oficial (que usualmente se reflejan en importaciones efectivas con un menor rezago y en una mayor proporción que los del sector privado), el gobierno realizó importaciones por un volumen cercano a los US\$650 millones durante el primer semestre de 1989, experimentando una tasa de crecimiento anual superior al 23% (véase el Cuadro 12). De éstas, aproxima-

Gráfico 12
SITUACION DEL SECTOR EXPORTADOR PRIVADO

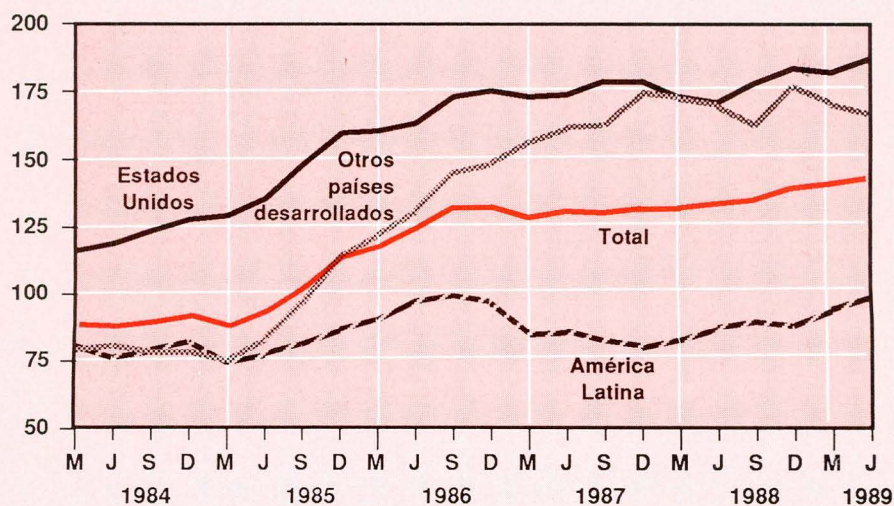
(Balance entre las respuestas que indicaron que el nivel de exportaciones en el último trimestre fue mayor al del trimestre anterior, y aquellas que indicaron que era menor)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

Gráfico 13
TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA SEGUN DESTINO DE EXPORTACIONES
Base 1980 = 100

Índice



Fuente: FMI y cálculos de FEDESARROLLO.

damente el 26% corresponden a bienes de consumo duradero, donde se clasifica el equipo militar; este rubro experimentó un crecimiento superior al 300% con relación a igual período del año anterior, evidenciando los efectos de "la guerra" sobre el sector externo. Para el segundo semestre se espera un incremento aún mayor por este concepto.

Las importaciones oficiales de alimentos, por el contrario, dado el buen desempeño del sector agrícola durante el semestre, y la política gubernamental de proteger algunos sectores, registraron una disminución importante con relación al mismo semestre de 1988, período en el cual se generaron problemas de abastecimiento interno de algunos productos.

En cuanto al comportamiento de las importaciones privadas durante el segundo semestre, se espera que éstas recuperen significativamente su dinámica de crecimiento. Dicha afirmación se basa en el comportamiento de los registros de importación del INCOMEX, que durante el segundo trimestre crecieron a tasas superiores al 30% (véase el Cuadro 11). Dentro de los bienes cuyos registros han aumentado en mayor proporción se encuentran los combustibles (con un incremento anual del 65%), el resto de materias para la industria y los bienes de capital (véase el Cuadro 12).

Durante el primer semestre de 1989 también se produjeron cambios importantes en cuanto a la composición de las importaciones según tipo de régimen, aumentando la participación de aquellas bajo el sistema de licencia previa. Sin embargo, en el mes de agosto se trasladaron 200 productos del régimen de licencia previa al de libre; medida esta que estuvo orientada no tanto a producir una liberación de importaciones, ya que en la práctica estos productos estaban teniendo el tratamien-

to de aquellos ubicados en el régimen de libre importación, como a darle una mayor transparencia al sistema y agilizar los trámites de importación.

Esta medida, junto con la reducción de aranceles para las importaciones de algunos bienes de capital e insumos realizada en julio, constituyeron los primeros pasos para poner en práctica el proyecto de liberación gradual y reestructuración del sistema de control de importaciones anunciado por el gobierno a mediados del año. La ejecución de dicho proyecto, aparentemente ha sido pospuesta en razón de los cambios adversos en la coyuntura del sector externo como resultado de la caída de los precios del café.

No obstante, en la medida en que la consecución de préstamos nuevos otorgados por los organismos internacionales de crédito esté supeditada a una liberación significativa de las importaciones, y dada la agudización en las necesidades de financiación del sector público en el mediano plazo, es probable que en 1990 se inicie el mencionado proceso de apertura. Ante dicha eventualidad resalta nuevamente la urgencia de fortalecer el sector exportador para compensar los desajustes que ello pueda producir en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

B. Evolución del balance de servicios no financieros

Al repunte de las exportaciones durante el primer semestre se sumó el auge observado en los ingresos por concepto de servicios no financieros y transferencias de la balanza cambiaria, los cuales incluyen, entre otros, ingresos por turismo y remesas enviadas por nacionales residentes en el exterior a sus familiares en Colombia.

En junio, éstos alcanzaron la cifra récord para un semestre de US\$742 millones,

Cuadro 12
IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR
ENERO-JUNIO
(Millones de dólares)

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1988	1989	Variación %	1988	1989	Variación %	1988	1989	Variación %
I. Bienes de Consumo	70.06	175.74	150.84	281.7	301.92	7.18	351.76	477.66	35.79
1. No duradero	30.05	9.8	-67.39	148.76	155.79	4.73	178.81	165.59	-7.39
2. Duradero	40.01	165.94	314.75	132.94	146.13	9.92	172.95	312.07	80.44
II. Materias Primas y Productos Intermedios	213.21	206.12	-3.33	1307.15	1588.58	21.53	1520.36	1794.7	18.04
1. Combustibles	65.41	59.8	-8.58	29.48	48.8	65.54	94.89	108.60	14.45
2. Para agricultura	10.65	5.17	-51.46	138.91	99.92	-28.07	149.56	105.09	-29.73
3. Para industria	137.16	141.15	2.91	1138.75	1439.86	26.44	1275.91	1581.01	23.91
III. Bienes de Capital	232.44	251.85	8.35	780.97	921.59	18.01	1013.41	1173.44	15.79
1. Mater. de construcción	18.66	5.85	-68.65	45.75	60.44	32.11	64.41	66.29	2.92
2. Para agricultura	0.09	1.14	1166.67	30.58	34.37	12.39	30.67	35.51	15.78
3. Para industria	167.07	209.3	25.28	477.26	563.37	18.04	644.33	772.67	19.92
4. Equipo de transporte	46.61	35.57	-23.69	227.39	263.4	15.84	274.00	298.97	9.11
IV. Diversos	4.57	7.15	56.46	22.39	1.8	-91.96	26.96	8.95	-66.80
Total Importaciones	520.27	640.85	23.18	2392.22	2813.9	17.63	2912.49	3454.75	18.62

Fuente: INCOMEX

valor que representa más del 80% de las exportaciones realizadas durante el mismo período, y supera el monto observado por este concepto en 1987, año considerado hace poco como un período atípico en lo referente al comportamiento favorable de estos ingresos. Sin embargo, a diferencia de dicho año, las variables que usualmente se reconocen como principales determinantes de los movimientos de servicios no financieros, experimentaron variaciones en la dirección contraria a la que sería consistente con el comportamiento de ellos: la rentabilidad relativa de los activos financieros internos frente a la de los activos externos disminuyó en forma importante, y el nivel de tasa de cambio negra no presentó reducciones significativas con respecto al nivel del tipo de cambio oficial. Así, la explicación del incremento observado en estos ingresos pudo haber obedecido entre otros factores, a variables que afectaron el comercio de mercancías ilegales en el exterior, cuyos ingresos con frecuencia entran al país disfrazados a través de este rubro de la balanza cambiaria.

En términos netos, la balanza de servicios no financieros y transferencias (medida a través de las operaciones de caja del Banco de la República) presentó un superávit de US\$441.8 millones durante el primer semestre. Con excepción de las remesas de utilidades y dividendos, los demás egresos por concepto de estos servicios experimentarían reducciones con relación a igual fecha de 1988.

Sin embargo, a partir de julio comenzaron a presentarse síntomas de debilitamiento en dicha balanza (véase Cuadro 13), como resultado del deterioro en la situación de orden público, del incremento en las expectativas de devaluación a raíz del rompimiento del Pacto Cafetero, y, posiblemente, de menores reintegros de

divisas por parte de los narcotraficantes. Ello se reflejó también en un ligero aumento de la tasa de cambio negra y su diferencial con respecto a la oficial, el cual se elevó de 0.8% en junio a 2.5% en septiembre.

Para 1989 se proyecta un superávit de US\$556 millones en la balanza de servicios no financieros de la balanza de pagos (véase el Cuadro 9), cifra que, pese a la "descolgada" que se prevé en los ingresos netos de esta balanza durante el segundo semestre del año, resulta significativamente superior a la observada en 1988.

C. La cuenta corriente y su financiación

De acuerdo con los resultados analizados anteriormente, y según estimativos del Banco de la República sobre el servicio de la deuda oficial y privada, se puede inferir que hubo una mejoría notable en la situación de la balanza en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos durante los primeros seis meses del año, la cual incluso pudo haber sido superavitaria (afortunadamente no se cuenta con información oficial sobre Balanza de Pagos sino con periodicidad anual).

Los pagos de intereses sobre la deuda pública y privada en su conjunto no alcanzaron a compensar los superávits en las balanzas comercial y de servicios no financieros, ya que estos experimentaron una reducción del 3% con respecto a igual período anterior. Este último resultado obedeció a la disminución en el saldo de la deuda externa oficial que se presentó entre diciembre de 1988 y junio de 1989, puesto que las tasas de interés internacionales subieron durante ese período (la tasa "prime" se incrementó de 10.5 en diciembre de 1988 a 11.5 en junio).

Cuadro 13
INGRESOS NETOS DE LA BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS¹
(US \$ millones)

Trimestre	Con transferencias			Sin transferencias		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989
I	155.8	57.5	173.9	71.4	-42.6	40.7
II	187.6	126.4	267.9	94.1	-20.2	106.6
III	168.9	163.2	176.2 ^a	78.9	0.0	-54.4 ^a
IV	258.8	245.7		121.2	100.8	
Total	771.1	592.8			365.6	38.0

¹ Corresponde a los ingresos por servicios (turismo, laborales, otros) y transferencias, menos los egresos no financieros (fletes, servicios oficiales, viajes, marcas patentes y otros)

^a Datos a 16 de Septiembre

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

Como consecuencia de las demoras en el desembolso del crédito Challenger, el país se convirtió en un exportador neto de capitales durante los últimos nueve meses. Ello se reflejó en una disminución del saldo total de la deuda externa colombiana equivalente a un monto de US\$922 millones (5.6%) entre finales de 1988 y junio de 1989, de los cuales US\$546 millones corresponden a deuda pública.

A nivel de la composición de la deuda por tipo de prestamista, ello se manifestó en una reducción en el nivel de exposición de la Banca Comercial con Colombia (la cual experimentó una reducción del 9.8%) mientras que la deuda con los organismos internacionales se mantuvo constante. En cuanto a los receptores de crédito, el sector agropecuario fue el único cuya deuda aumentó durante el período mencionado; en los sectores de servicios públicos (Energía, Gas y Agua) y de Transporte, se produjeron reducciones superiores al 3.5%

en sus respectivos saldos de deuda externa.

En lo que concierne a la deuda privada, también se produjeron disminuciones importantes, particularmente en el saldo de la deuda destinada para proyectos de inversión (correspondiente al artículo 131 del Decreto Ley-144), el cual experimentó una disminución del 40%.

Por consiguiente, pese al favorable desempeño de la Cuenta Corriente, las Reservas Internacionales Netas han caído a todo lo largo de 1989; a finales de septiembre, éstas habían caído US\$460 millones con respecto a diciembre de 1988.

Así, resulta claro que el desequilibrio en las finanzas del sector externo durante el año obedeció únicamente a problemas relacionados con las operaciones de deuda externa. Como se ha repetido en diversas oportunidades, la demora e incertidumbre asociadas con el desembolso

del crédito sindicado Challenger también han ocasionado problemas en la programación y adecuada distribución de los gastos de la tesorería a lo largo del año. Adicionalmente, bajo el supuesto de que

dicho desembolso se produzca en los últimos días de octubre, probablemente su monetización se concentrará en los dos últimos meses del año, lo cual dificultará el manejo monetario a finales del año.

III. Finanzas Públicas

A. Resultados del primer semestre y perspectivas para 1989

Hasta junio de 1989, los resultados del Sector Público Consolidado, según cifras de la Contraloría General de la República (véase el Cuadro 14) muestran una mejoría sustancial con respecto a 1988, registrando un superávit en las operaciones efectivas. Ello se debió fundamentalmente a la mejoría en la situación del Fondo Nacional del Café (FNC) y de la mayoría de las empresas del sector descentralizado exceptuando Carbocol, ya que el Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un déficit similar al observado en igual fecha de 1988.

1. Gobierno Nacional Central

En lo que respecta a este último, tal y como se observa en el Cuadro 15, durante el primer semestre se presentó una disminución significativa en la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes; ello se explica fundamentalmente por el deterioro en la actividad económica interna, por el descenso de las importaciones y por la caída en el valor de las exportaciones de café, los cuales ya han sido analizados en secciones anteriores. Para el segundo semestre se proyecta una recuperación en los ingresos tributarios originados por la actividad económica externa, ya que se espera que las importaciones vuelvan a crecer en términos reales. No obstante, la nueva tendencia descendente en la actividad comercial observada a partir de

agosto probablemente se manifestará en un menor ritmo de crecimiento del impuesto a las ventas, contrarrestando el efecto anterior. Así, para 1989 se proyectó una tasa de crecimiento de 29% en dichos ingresos, ligeramente inferior a la observada en 1988.

El incremento en los ingresos no alcanzará a compensar el acelerado ritmo de crecimiento en los pagos totales que se viene produciendo desde 1988, particularmente en los gastos de funcionamiento, los cuales explican el 70% de dichos pagos. Dentro de estos últimos, sobresale el notable aumento de los "gastos generales" durante el primer semestre, los cuales incluyen la compra de equipo militar; hasta junio, ellos crecieron a una tasa del 57%, sin precedentes cercanos. Los efectos de la ofensiva del gobierno contra el narcotráfico, por consiguiente, ya han comenzado a manifestarse sobre las finanzas públicas. Para 1989, se espera que dichos gastos continúen su escalada alcista para ubicarse en un valor cercano a los \$200 miles de millones de pesos, con una tasa de crecimiento anual del 60%.

Igualmente, según información de la Contraloría, el tratamiento especial en materia de remuneraciones a oficiales y personal del Ministerio de Defensa y de la Policía Nacional, así como la ampliación de plantas en el Ministerio de Justicia, dieron lugar a un importante incremento en los gastos por concepto de Servicios Personales (véase Cuadro 15).

Cuadro 14
SUPERAVID (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
1987-1988-1989

	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB		
	Resultado anual		Primer semestre		Resultado anual	Ene.-Jun.	
	1987	1988	1988	1989	1987	1988	1989
I. GOBIERNO CENTRAL	-39.8	-159.9	-89.2	-86.3	-0.45	-1.4	-1.33
II. SECTOR DESCEN-							
TRALIZADO SIN FNC	-85.1	-138.1	-22.0	30.7	-0.97	-1.2	0.47
A. Ecopetrol	63.6	-4.3	1.8	34.9	0.72	0	0.54
B. Carbocol	-33.6	-34.0	-6.5	-26.5	-0.38	-0.3	-0.41
C. Telecom	14.8	12.7	19.0	n.d	0.17	0.11	n.d
D. ISS	29.1	21.8	0.9	36.9	0.33	0.19	0.57
E. Sector Eléctrico	-67.8	-56.1	-33.2	-15.5	-0.77	-0.5	-0.24
F. Metro Medellín	-24.4	-37.0	n.d	-16.8	-0.28	-0.3	-0.26
G. Resto	-66.8	-41.2	-4.0	17.6	-0.76	-0.4	0.27
III. FONDO NACIONAL DEL CAFE	-46.8	2.6	-24.9	65.0	-0.53	0.02	1.00
IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-172	-295.5	-136.1	9.3	-1.96	-2.5	0.14

Fuente: Contraloría General de la República. Informe Financiero.

En lo que se refiere a la Inversión Pública del GNC, como se aprecia en el Gráfico 14, su evolución se ha caracterizado por una gran inestabilidad a lo largo de los últimos dos años. Ello ha obedecido enteramente al comportamiento errático de los recursos de crédito externo. Es así como las demoras en el desembolso del crédito Concorde durante 1988 se manifestaron en un pobre desempeño en la ejecución de la inversión durante la primera mitad de 1988; una vez que se produjo el desembolso correspondiente al primer tramo de dicho crédito en el mes de mayo, la respuesta de la inversión se

observó con un rezago de dos meses concentrándose durante el segundo semestre.

Luego de una disminución pronunciada en la inversión durante el primer trimestre de 1989, en los meses de mayo y junio se produjo un aumento considerable en los pagos por este concepto; ello se manifestó en un incremento anual acumulado de este rubro cercano al 38% durante el primer semestre, cifra sorprendente si se tiene en cuenta la demora en el desembolso del Challenger. Ello fue posible en gran parte debido a la disponibilidad de recursos provenientes del crédito Concorde (du-

Cuadro 15
OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL
(Miles de millones de pesos)

	Año completo		Primer semestre ¹		Proyección	
	1988	%	1989	%	1989	%
I. INGRESOS CORRIENTES	1220.7	30.5	703.0	24.6	1574.5	29.0
A. Ingresos Tributarios Netos	1100.1	31.2	600.9	26.5	1462.6	32.0
B. Ingresos no tributarios	120.5	24.5	102.1	14.2	122.0	1.0
II. GASTOS TOTALES	1380.6	41.6	789.3	34.8	1814.6	31.4
A. Corrientes	1070.9	39.8	654.0	34.2	1467.4	37.0
1. Servicios personales	220.7	32.0	131.4	30.5	286.9	30.0
2. Gastos generales ²	117.8	70.0	70.3	57.4	188.5	60.0
3. Transferencias	580.8	39.9	355.0	31.7	755.0	30.0
4. Intereses	151.6	32.4	97.3	34.0	237.0	56.0
a. Internos	49.2	57.4	23.6	5.7	—	—
b. Externos	102.4	23.1	73.7	46.6	—	—
B. Inversión	289.3	40.0	135.3	37.8	347.2	20.0
1. Pagos de Tesorería	250.7	70.5	113.1	39.8	—	—
2. Pagos directos en el exterior	1.7	***	4.0	375.2	—	—
3. Pagos indirectos sector descentralizado	36.9	-17.6	18.2	10.6	—	—
C. Otros préstamos	20.4	***	—	—	—	—
III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)	-159.9	***	-86.3	-10.2	-240.1	50.2
IV. FINANCIAMIENTO	159.9	***	86.3	305.6	—	—
A. Crédito Externo	111.2	***	-73.1	-148.2	—	—
B. Crédito Interno neto	48.8	-43.9	159.4	-222.2	—	—

¹ Cifras provisionales

² Incluye compra de equipo militar.

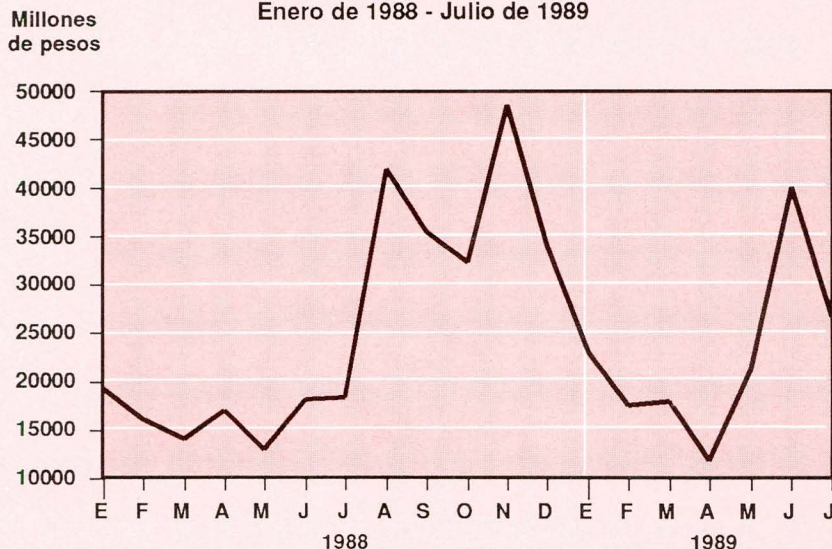
Fuente: Contraloría General de la República. Informe Financiero Abril 1989 y Diciembre 1988. Cálculos de FEDESARROLLO.

rante el período enero-junio, ingresaron \$116 mil millones a través de esta fuente), que permitieron un repunte significativo en el nivel de ejecución del PNR y del plan de economía social que venían sufriendo retrasos desde hace más de un año. Desde el punto de vista de los pagos de tesorería, se puede deducir que gran parte (aproximadamente el 50%) de esta inversión correspondió a la vigencia anterior. Los sectores más beneficiados con la

expansión de estos pagos fueron los de Obras Públicas, Agricultura y Defensa, con un impacto favorable sobre la actividad productiva en el caso de los dos primeros.

Para el segundo semestre de 1989 se espera nuevamente una disminución en el ritmo de crecimiento de la inversión con respecto a la observada en igual período de 1988. Como se mencionó anterior-

Gráfico 14
PAGOS DE TESORERIA POR INVERSION
 Enero de 1988 - Julio de 1989



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República.

mente para finales de octubre se prevé una entrada de US\$547 millones provenientes del Challenger, destinados a la Nación para financiar en gran parte programas de inversión. Si bien es probable que ésta experimente un crecimiento importante en los dos últimos meses, debido a las demoras usuales que existen entre el momento de la apropiación y de la ejecución, con seguridad una porción importante de la inversión se aplazará para el año entrante. Adicionalmente, dada la preocupación que manifestara recientemente el gobierno por el incremento excesivo de los gastos, se ha anunciado la necesidad de hacer algunos ajustes en la inversión con respecto a lo que se tenía programado. Así, un cálculo optimista de la tasa de crecimiento de la inversión del GNC para 1989 (véase el Cuadro 15) arrojaría una cifra de 20% anual, lo cual implica un decrecimiento importante en tér-

minos reales en la acumulación de capital por parte del gobierno.

Es importante señalar en este contexto que el comportamiento de "pare y siga" en la ejecución de la inversión pública tiene implicaciones importantes a nivel macroeconómico, pese a que su valor absoluto no es muy significativo en términos del PIB. En primer lugar, el planeamiento adecuado y la agilidad en el proceso de contratación y ejecución de los proyectos se hacen prácticamente imposibles cuando no se tiene certeza respecto al momento en el que entrarán los recursos para financiarlos.

Adicionalmente, dicha inestabilidad e incertidumbre entorpece el manejo y programación monetarios; ello, en la medida en que las autoridades monetarias no pueden predecir con la exactitud deseada

el comportamiento de los depósitos de la Tesorería en el Emisor, y diseñar en forma acorde el uso de los instrumentos de política a su disposición para llegar a las metas programadas para los grandes agregados monetarios. Así, por movimientos imprevistos en los depósitos del gobierno en el Banco Central, normalmente se producen sobreajustes o desajustes en la liquidez primaria del sistema monetario, que en últimas pueden repercutir sobre la disponibilidad y estabilidad del crédito para el sector privado.

Si bien el carácter inestable de los depósitos de la tesorería no obedece únicamente a la evolución de la inversión, los ingresos y los demás componentes del gasto tienen un patrón de comportamiento más o menos bien establecido a lo largo del año que hace más fácil su proyección⁴.

Durante el primer semestre de 1989, el financiamiento del déficit del GNC se realizó fundamentalmente a través de crédito interno ya que el flujo neto de crédito externo fue negativo, como se analizó en una sección anterior; como se observa en el Cuadro 16, las amortizaciones fueron superiores en 250% a los desembolsos. Ante la ausencia de recursos externos para atender el volumen de compromisos de pago, el GNC hizo uso de los recursos que la Tesorería mantiene invertidos en el Banco de la República en forma de títulos canjeables, y recurrió a la utilización del cupo especial del Banco de la República, por un monto de US\$87.000 millones. Así, al contrario de lo sucedido durante el segundo semestre de 1988, la Tesorería pasó de ser una

fuente contraccionista, a una significativamente expansionista de la base monetaria.

2. Sector público descentralizado

En lo referente al Sector Público Descentralizado, pese a la mejoría en los balances corrientes anteriormente mencionada, subsisten problemas serios en materia del financiamiento de algunas entidades específicas que a través de diversos mecanismos afectan la situación financiera de todas las demás. Estos tienen que ver no sólo con la estrecha dependencia de sus recursos de los desembolsos oportunos de préstamos ya contratados, y de la posibilidad de negociar nuevos créditos, sino a la creciente dificultad de transferir recursos de las entidades superavitarias hacia las deficitarias.

A nivel del sector eléctrico, durante 1989 se han presentado faltantes en términos de crédito externo e interno. Dentro de los primeros, la suspensión del desembolso de una parte del crédito contratado con el Eximbank del Japón y cofinanciado por el Banco Mundial (por un monto de US\$300 millones) generó inicialmente un faltante de US\$150 millones; luego de un acuerdo entre el gobierno y el Banco Mundial, en el cual el país se comprometió a efectuar un alza de tarifas y a realizar ajustes en la cartera morosa de las empresas del sector eléctrico, se logró obtener un desembolso por US\$75 millones en el mes de septiembre.

El Metro de Medellín también presentó problemas de financiamiento importantes, que de no resolverse en el corto plazo, obligarán a paralizar las obras. El crédito que el gobierno había aprobado para financiar el pago de impuestos de nacionalización de maquinaria y equipo del proyecto, no se desembolsará hasta

⁴ Al respecto véase el trabajo de Bernal J. (1989) "El Impacto Monetario de las Operaciones de la Tesorería: Un Análisis de sus determinantes Fiscales" MIMEO, Banco de la República.

Cuadro 16
FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
(Miles de millones de pesos)

	Gobierno Central			Sector descentrali- zado sin FNC			Fondo Nacional del Café			Sector Público Consolidado		
	1988	Primer semestre		1988	Primer Semestre		1988	Primer Semestre		1988	Primer Semestre	
		1988	1989		1988	1989		1988	1989		1988	1989
I. Crédito Externo	111.2	142.8	-73.1	32.0	53.1	-67.0	3.5	7.9	-16.5	146.7	203.9	-156.5
A. Desembolsos	314.7	233.3	49.6	299.3	183.5	64.9	3.5	-	1.3	617.6	416.8	115.9
Amortizaciones	203.5	90.47	122.7	289.1	88.9	122.6	-	-	17.7	492.6	179.4	263
Corto plazo neto	-	-	-	21.8	-41.4	-9.3	-	7.9	-	21.8	-33.4	-9.3
II. Crédito Interno												
Neto no Monetario	25.5	6.7	14.2	88.2	-5.9	15.1	-30.2	4.3	-51.2	83.4	5.0	-21.8
III. Crédito Interno												
Neto Monetario	23.3	-60.38	145.1	17.9	-25.2	21.1	24.1	12.7	2.7	65.3	-72.8	168.9
IV. Total	159.9	89.16	86.3	138.1	21.9	-30.7	-2.6	24.9	-65	295.5	136	-9.3

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Financiero.

que no se produzca la entrada del Challenger. Incluso cuando dicho desembolso se produzca, continuará habiendo serios problemas de faltantes financieros para cubrir gastos internos y el servicio de la deuda externa. Durante el primer semestre, el FODEX tubo que intervenir para cumplir con los compromisos de pago externos del proyecto; dadas las perspectivas del FODEX para 1989, es prácticamente imposible que éste continúe canalizando recursos para este fin durante el segundo semestre del año.

En lo que respecta al FODEX, este también ha venido presentando dificultades financieras, las cuales se verán magnificadas por las nuevas condiciones cafeteras. En primer lugar, las inversiones programadas por parte de Ecopetrol y el FNC en el FODEX no se hicieron en su totalidad durante el primer semestre; sólo Telecom cumplió con los requerimientos para la financiación del FODEX. Por consiguiente, a pesar de que los reintegros superaron las metas programadas, hubo retrasos importantes en los giros al exterior, y la deuda del mencionado fondo aumentó en US\$50 millones durante el primer semestre. Si las operaciones del FNC presentan un déficit al finalizar 1989 (lo cual es muy probable, dadas las cotizaciones actuales del precio del café), ellas tendrán que financiarse con recursos invertidos en el FODEX (TREC). Si a lo anterior se suma el hecho de que Telecom, por primera vez en muchos años, podrá presentar un déficit operacional, los compromisos de pago del FODEX entrarán a depender exclusivamente de los recursos provenientes del Challenger, del Banco Mundial y de Ecopetrol.

B. Problemas y perspectivas para 1990

Los principales problemas que enfrenta el sector público para 1990 son de dos tipos:

en primer lugar, los originados por el deterioro en la situación del FNC a raíz del rompimiento del Acuerdo Internacional del Café, y en segundo lugar, el problema de *financiamiento* global del déficit del resto del sector público. Si bien lo que suceda al FNC tiene implicaciones sobre el segundo, el origen de cada uno es diferente y para propósitos analíticos conviene hacer una distinción entre ellos.

1. Impacto fiscal del colapso del Pacto Mundial del Café

Como se dijo anteriormente, el impacto fiscal de la ruptura del Pacto Mundial se sentirá con fuerza sólo a partir de 1990. De no producirse ningún ajuste, el deterioro en el resultado operacional del FNC puede fácilmente representar más de seis décimas del PIB. Dado el cambio estructural que se produjo en las condiciones del Mercado Mundial del Café, no es posible justificar en este momento el mantenimiento de un déficit significativo en el FNC, a pesar al costo recesivo que puede tener esta política. Ello, no sólo debido a que su financiamiento no es viable en la práctica, sino porque desde el punto de vista de una asignación eficiente de los recursos productivos en el largo plazo, es deseable producir ajustes en el sector real cafetero.

Por lo tanto, si bien debe amortiguarse el golpe de la caída en la cotización externa del grano sobre los ingresos de los productores de café reduciendo gradualmente el precio interno real, el reajuste en dicha variable es inevitable; su modificación debe comenzar a hacerse a partir de los próximos días, aumentando en forma muy reducida su valor en términos nominales. Durante 1990 el tamaño del déficit del FNC debe reducirse conforme a las nuevas condiciones, en una forma flexible y en lo posible, acorde con la evolución de la producción cafetera. Si el

tamaño de las cosechas para el año cafetero que acaba de comenzar se ve nuevamente perjudicado por factores climáticos severos, el ritmo de ajuste no debería ser el mismo que bajo condiciones normales.

2. *Problemas de financiamiento en el resto del sector público*

A diferencia del caso del FNC, el problema fiscal en el resto del sector público no radica tanto en el *tamaño* de su déficit como en su *financiamiento*. Desde 1985, se vienen realizando cambios de gran envergadura en todos los sectores, los cuales han aumentado su capacidad de ahorro en forma importante. Es así como el déficit del sector público consolidado pasó de representar más del 6% del tamaño del PIB, a valores inferiores al 2% durante 1986 y 1987.

Indudablemente, todavía existen problemas estructurales localizados en sectores como el energético (en donde no se ha logrado disminuir el nivel de la cartera morosa y el volumen de robos y pérdidas con la velocidad deseada). Sin embargo, los ajustes en materia tarifaria y de inversión han sido (y continuarán siendo) bastante significativos; quizás excesivos, si se tiene en cuenta que en el futuro se pueden presentar problemas de abastecimiento en los servicios públicos.

Por otra parte, si bien desde 1988 se viene produciendo un proceso de deterioro en la situación operacional del GNC, ello se debe en gran parte a factores exógenos como la necesidad de reforzar el equipo militar y el sistema de defensa nacional para llevar a cabo en forma eficiente la lucha contra el narcotráfico y el terrorismo; en la coyuntura actual, este deterioro no obedece a un mal manejo o una inadecuada administración de los recursos. Igualmente, la situación recesiva de la

economía (inducida, a su vez, en buena medida por los recortes en ciertos gastos e inversión públicos) ha jugado un papel importante en este proceso, disminuyendo el nivel de ingresos tributarios y reforzando el ciclo de deterioro en las finanzas públicas.

Así, aun si el déficit del Sector Público Consolidado (suponiendo un ajuste importante en el FNC) llegara a niveles del 3.2% sobre el PIB en 1990, dicha cifra no constituiría un problema de no ser por los graves faltantes financieros que se presentarán en dicho año. De acuerdo con estimativos del DNP, los recursos externos disponibles sólo alcanzarán para financiar un déficit equivalente al de 2.2% del PIB aproximadamente; cifra última a la que inevitablemente se tendrá que llegar, si no se logra conseguir nuevos créditos, y si no se quiere producir un desequilibrio monetario que amenace con la estabilidad macroeconómica.

En resumen, por razones que tienen que ver exclusivamente con restricciones de tipo crediticio, en 1990 tendrán que hacerse una serie de ajustes en el campo fiscal que no sólo agravarán la situación recesiva del momento, sino que probablemente repercutirán sobre el balance externo en años venideros. Como se señaló anteriormente, en la medida en que la consecución y el futuro desembolso de créditos por parte de organismos internacionales estén supeditados a la realización de un proceso de liberación de importaciones, la solución del problema del financiamiento del sector público conlleva inevitablemente un deterioro en las condiciones del sector externo. Adicionalmente, la posibilidad de que se tengan que posponer proyectos como el de la construcción de una refinería puede generar un deterioro significativo en la balanza externa de hidrocarburos petrolera a partir de 1994.

IV. Situación Financiera y Monetaria

A. Aceleración en el crecimiento de los agregados monetarios durante el primer semestre

1988 se caracterizó por ser un año de fuerte restricción monetaria, inducida en gran parte por las autoridades como mecanismo para controlar las presiones inflacionarias. Dicha política se tradujo en

una reducción sustancial en la tasa de crecimiento anual de los medios de pago, la cual pasó de 31.5% en 1987 a sólo 25.8% en 1988 (véase el Gráfico 15 y el Cuadro 17).

Igualmente, durante ese año se produjeron cambios importantes en la composición de los principales agregados mone-

Cuadro 17
INDICADORES MONETARIOS
Tasas de crecimiento anuales

	Diciembre		Junio		Agosto	
	1987	1988	1988	1989	1988	1989
Indicadores						
A. Base Monetaria	31.49	26.87	31.10	18.79	30.11	26.04
1. Efectivo ¹	32.12	26.36	37.38	21.64	38.18	14.18
2. Reservas Bancarias	30.56	27.64	25.00	15.75	22.09	39.39
B. Liquidez secundaria	35.92	23.64	23.91	42.59	15.73	28.70
C. Medios de pago	32.95	25.78	28.45	27.25	24.32	27.04
A. Efectivo (en poder del públ.)	32.40	26.30	37.75	21.40	38.53	13.94
B. Cuentas Corrientes	33.30	25.46	23.89	30.13	18.43	33.46
D. Cuasidineros ²	24.99	21.05	21.05	31.52	19.94	35.28
E. Oferta Monetaria Ampliada (M2)	28.01	23.60	23.60	30.01	21.75	32.37
Coefficientes						
A. Multiplicador monetario	1.508	1.495	1.551	1.662	1.601	1.613
B. Efectivo/Ctas. Corrientes	0.61	0.66	0.50	0.46	0.49	0.42
C. Reservas/Ctas. Corrientes	0.41	0.45	0.47	0.41	0.44	0.46
D. Cuasidineros/M1	1.54	1.49	1.74	1.79	1.83	1.95

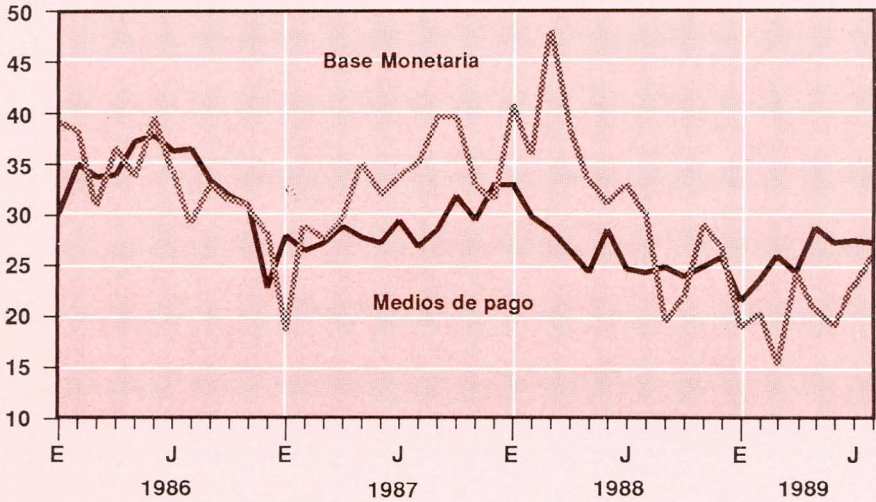
1 Incluye Depósitos de particulares en Banco de la República.

2 Incluye Depósitos de Ahorro y a Término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y Depósitos totales en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

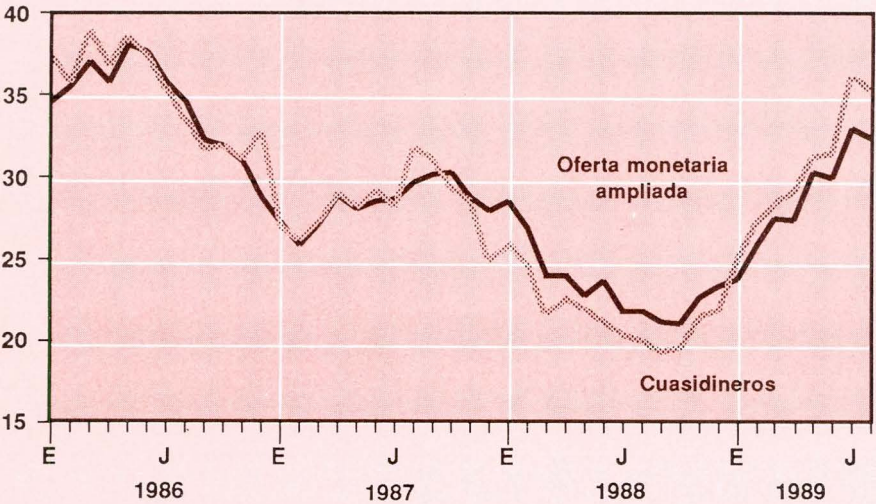
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 15
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES
AGREGADOS MONETARIOS

A. Medios de pago (M1) y base monetaria.



B. Oferta monetaria ampliada (M2) y cuasidineros.



Fuente: Banco de la República.

tarios. En primer lugar, aumentó la preferencia por efectivo por parte del público, reduciendo, por consiguiente, el valor del multiplicador monetario (véase el Cuadro 17 y el Gráfico 16). Ello se debió fundamentalmente a las medidas de control tributario de finales de 1987 que originaron un retiro masivo de depósitos en cuenta corriente durante el primer trimestre de 1988. Como consecuencia de ello, la expansión de la liquidez secundaria a través del sistema bancario se redujo notablemente, afectando en buena medida el poder de generación de crédito por parte de los bancos.

La dinámica de los cuasidineros también fue particularmente inestable a todo lo largo del año, presentándose cambios importantes en su composición. A partir del tercer trimestre los depósitos de las CAV experimentaron un significativo repunte —sin precedentes desde 1986—, al tiempo que la dinámica de los CDT de bancos y Corporaciones Financieras se deterioró sustancialmente a partir de julio. Dentro de este proceso, contribuyó de manera fundamental la imposición de controles a las tasas de interés sobre estos últimos activos; ello hizo que los depósitos en el sistema de valor constante recuperaran su rentabilidad relativa, después de un largo período en que ésta había quedado rezagada por efecto del incremento en las tasas de interés nominales en el resto del sistema financiero.

En lo corrido de 1989 varias de estas características desaparecieron del panorama monetario y financiero. En primer lugar, se destaca la recuperación en el ritmo de crecimiento de los medios de pago; en agosto de 1989, éstos registraron un incremento anual del 27%. Dicho aumento se debió fundamentalmente a la dinámica de los depósitos en cuenta co-

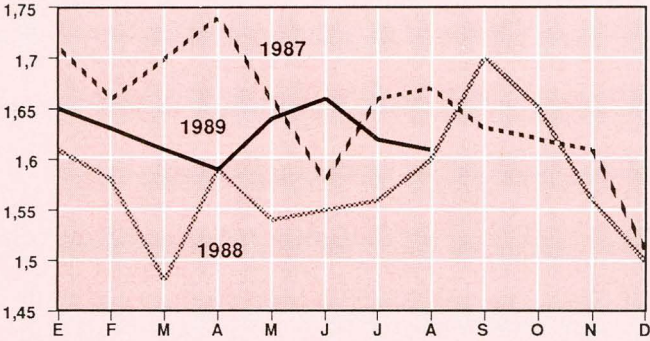
rriente, los cuales crecieron a un ritmo de 33.5% anual, cifra que contrasta con el valor de 18.4% registrado en igual mes de 1988 (véase el Cuadro 17). En forma simétrica, la participación del efectivo dentro de los medios de pago disminuyó, regresando a niveles parecidos a los observados en igual fecha de 1987 (véase el Gráfico 16).

Como consecuencia de lo anterior, durante el primer semestre de 1989 el valor del multiplicador monetario también aumentó con respecto a 1988 (véase el Gráfico 16); en junio, este indicador registró un valor de 1.66, 7.1% superior al observado en igual fecha de 1988. Así, la liquidez secundaria del sistema presentó una expansión considerable, alcanzando una tasa de crecimiento del 42.6% anual al finalizar el primer semestre. Durante el tercer trimestre de 1989, sin embargo, el multiplicador experimentó una reducción importante (véase el Gráfico 16) que lo acercó nuevamente a los valores observados en agosto de 1988, fecha en la cual éste ya había comenzado a recuperarse. No obstante, la razón que explica la caída del multiplicador y de la liquidez secundaria entre junio y agosto de este año no es una menor dinámica de los depósitos en cuenta corriente, sino un incremento en la relación reservas/cuentas corrientes, la cual pasa de 0.41 a 0.46 entre estos dos meses (véase el Cuadro 17).

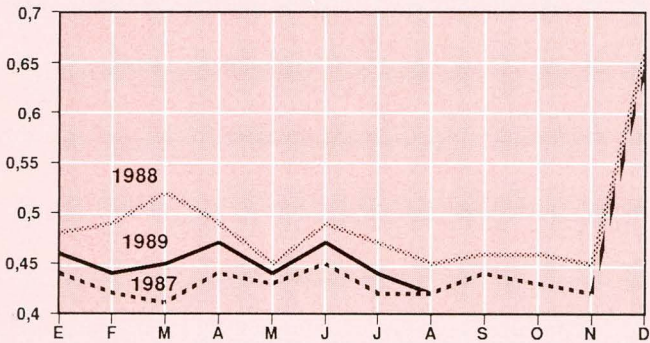
Este fenómeno, a su vez, no ha sido inducido por medidas de política monetaria, ya que los niveles de encaje requerido no han sufrido modificaciones durante el período reciente. El notable aumento de los depósitos de los bancos en el Emisor observado en los últimos meses [en septiembre 30 éstos registraron un incremento anual del 45.6%], y la tendencia a que estos intermediarios permanezcan sobre-

Gráfico 16
COEFICIENTES MONETARIOS

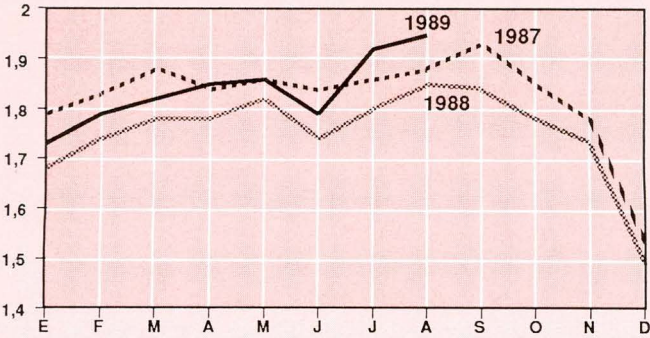
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo / cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros / medios de pago



Fuente: Banco de la República

encajados [la posición promedio de encaje semanal (sin Carry-Over) entre junio y septiembre fue de 1.038] obedecen a factores de tipo endógeno. En principio, existen dos hipótesis alternativas que podrían explicar este comportamiento, las cuales no son necesariamente excluyentes. Por una parte, la demanda por liquidez de los bancos ha podido aumentar por razones precautelativas, anticipando, por ejemplo, la transferencia de recursos por concepto del recaudo de impuestos que éstos deben realizar a la tesorería al finalizar el tercer trimestre del año. Por otra parte, es posible que la demanda por crédito haya crecido en una menor proporción que las captaciones de los bancos. Sin embargo, como se verá luego, a juzgar por el incremento en las tasas de interés pasivas, es poco probable que esto último se haya presentado en forma generalizada a través del sistema bancario.

Los cuasidineros, por su parte, continuaron la dinámica alcista que comenzó a observarse a partir del último trimestre de 1988 cuando se inició la mencionada recuperación de los depósitos de las CAV (véase la parte inferior del Gráfico 15). Al incremento en estos últimos se sumó el repunte de las captaciones de CDT de bancos y corporaciones financieras durante el mes de febrero de 1989 que surgió como resultado del desmonte de los controles en las tasas de interés a comienzos del año. De esta manera, para agosto de 1989 el total de cuasidineros registró un aumento anual del 35%, cifra significativamente superior a la registrada por este agregado en 1987 y 1988; en el Gráfico 16 se puede observar cómo los cuasidineros han pasado a representar casi el doble del tamaño de los medios de pago.

Como consecuencia del notable aumento de los medios de pago y de los cuasidine-

ros, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria ampliada (M2) tuvo un incremento de nueve puntos porcentuales entre diciembre de 1988 y agosto de 1989.

B. Comportamiento de los principales Activos Financieros

La evolución de los grandes agregados monetarios anteriormente descrita se comprende mejor cuando se analiza el comportamiento de los principales activos financieros emitidos por el sector público y financiero. En el Cuadro 18 se observa el repunte registrado por el total de captaciones del sistema financiero, particularmente de las corporaciones financieras (cuyos CDT experimentan una tasa de crecimiento anual del 72.3%), de las compañías de financiamiento comercial, y de las corporaciones de ahorro y vivienda. En el caso de los bancos, si bien la tasa de crecimiento anual de los CDT es significativamente inferior a la de las demás captaciones, claramente muestra una recuperación con respecto a finales de 1988.

La inversión en títulos emitidos por el sector público, por su parte, mostró un comportamiento muy estable en términos agregados; los títulos colocados por la FEN [Certificados eléctricos valorizables] continúan mostrando un dinamismo sólo comparable con el de los Certificados de Cambio, con tasas de crecimiento reales superiores al 80% durante el mes de septiembre.

En lo que se refiere a los activos financieros del Banco de la República, su comportamiento ha sido más inestable; en particular, en lo relacionado con las operaciones de mercado abierto (OMAS) y la inversión en títulos canjeables por parte de la tesorería y otras entidades del sector público.

Cuadro 18
EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Porcentajes)

	Tasas de Crecimiento		
	1988/87 Diciembre	1989/88 Junio	Agosto
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	26.3	21.4	21.6
II. SISTEMA FINANCIERO	23.2	30.5	33.6
A. Depósitos en Cuenta Corriente ¹	25.4	30.0	30.4
B. Depósitos de Ahorro	17.7	27.2	30.1
C. Certificados de Depósito a Término	9.8	23.0	27.4
Bancos	7.7	17.5	18.2
Corporaciones Financieras	21.1	49.9	72.3 *
D. Depósitos CAV	34.2	40.4	42.5
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	44.1	35.4	43.1
F. Cédulas Hipotecarias	1.7	7.8	12.1
III. SECTOR PUBLICO	18.8	18.7	17.2
A. Títulos de Ahorro Nacional ²	19.1	17.6	19.4
B. Certificados Eléctricos Valorizables y TER	89.2	98.8	111.3
C. Otros ³	0.0	-8.8	-22.9
IV. BANCO DE LA REPUBLICA	110.6	-18.8	-8.8
A. Certificados de Cambio	23.5	126.9	112.4
B. Operaciones de Mercado Abierto	-8.8	-9.5	12.3
1. Títulos de Participación	-23.9	-0.9	4.6
2. Títulos Canjeables ⁴	34.2	12.9	25.8
C. Títulos de Fomento	-	24.0	27.7
D. Otras operac. con títulos Bco.de la República	134.9	-42.7	-37.9
1. TREC y TREN	19.9	15.6	24.8
2. Otras ⁵	446.9	-63.3	-64.9

Distribución de los Activos del Sistema Financiero

	Diciembre 1987	Agosto 1988	1988	1989
A. Depósitos en Cuenta Corriente	25.9	26.4	24.8	24.2
B. Depósitos de Ahorro	13.5	12.9	10.7	10.4
C. Certificados de Depósito a Término	24.4	21.7	24.9	23.7
Bancos	20.6	18.2	20.6	18.2
Corporaciones Financieras	3.8	3.7	4.3	5.5
D. Depósitos CAV	27.7	30.2	30.9	33.0
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	5.1	6.0	6.0	6.4
F. Cédulas Hipotecarias	3.3	2.7	2.8	2.3
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0

* Cifra correspondiente a agosto 19/89.

1/ Incluye depósitos en cta.cte. en sistema bancario unicamente.

2/ Valorados al Costo de Adquisición.

3/ Títulos Cafeteros y otros

4/ Incluye Títulos Canjeables de Reaseguradoras. Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria.

5/ "Títulos Canjeables Res.23 y 71/84 J.M.; Títulos Canjeables Ecopetrol y Tesorería; otros Títulos Canjeables".

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

A raíz de la importante expansión de los medios de pago que se produjo a finales de 1987, las OMAs se emplearon activamente como instrumento de contracción de la liquidez en la economía; es así como los títulos canjeables [Res. 66/86 y Res. 72/88 de la Junta Monetaria] experimentaron tasas de crecimiento cercanas al 100% entre junio de 1988 y diciembre de 1987. Sin embargo, a partir de julio del año pasado, ante la escasez generalizada de liquidez que se generó en el sistema financiero, las autoridades monetarias disminuyeron el ritmo de colocación de títulos en el mercado financiero. Para diciembre de 1988, el saldo de OMAs disminuyó en 8.8% con respecto a 1987 (véase el Cuadro 18). A lo largo del segundo y tercer trimestres de 1989, en la medida en que la liquidez del sistema recuperó sus niveles "normales", estas operaciones comenzaron a aumentar nuevamente (véase el Cuadro 18).

La expansión real en el ahorro financiero privado que sugieren las cifras anteriores, es en gran medida la contrapartida financiera del aumento en el diferencial entre el ahorro y la inversión real privados que aparentemente se produjo durante los primeros nueve meses del año, según el análisis de las secciones precedentes.

El aumento en la adquisición de títulos del Banco de la República por parte del sector privado (OMAs y Certificados de Cambio básicamente) fue compensado por la redención de éstos por parte del sector público. Como se explicó en la sección de finanzas públicas, la tesorería redimió títulos del Banco de la República para financiar sus gastos durante el primer semestre por una cuantía considerable [el valor de los títulos de la tesorería se redujo de \$215.000 millones en diciembre de 1988 a \$90.200 millones a finales de septiembre de 1989]. En neto, como se

observa en el Cuadro 18, los activos del Banco de la República registraron una reducción de 8.8% anual a finales de agosto.

C. Origen de la expansión primaria del dinero

A diferencia de la liquidez secundaria, la liquidez primaria no tuvo una expansión importante durante el primer semestre con relación al mismo período de 1988; ésta experimentó una tasa de crecimiento anual de 18.8% en junio (\$129 millones), cifra que contrasta con la tasa de 31.1% observada en junio de 1988. Como se analizó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, gran parte del incremento en la Base Monetaria durante los primeros meses de 1988 se explicó por el aumento del efectivo en poder del público que surgió como reacción ante las medidas tributarias de finales de 1987.

Durante 1989 se han producido cambios importantes respecto al origen de la expansión de la Base Monetaria. El sector financiero pasó de ser una fuente expansionista a una contraccionista de la misma, mientras la tesorería exhibió un comportamiento totalmente opuesto (véase el Cuadro 19), tal como se mencionó en secciones precedentes.

Lo primero obedeció básicamente a los excesos de liquidez que han venido presentando las corporaciones de ahorro y vivienda, los cuales por decreto deben invertirse en títulos del FAVI en el Banco de la República. Entre agosto de 1988 e igual mes de 1989, la base monetaria se redujo en \$103.400 millones por este concepto. Adicionalmente, como ya se señaló, los bancos han tendido a estar sobreencajados y no han reurrido al crédito del Banco de la República. En neto, estos intermediarios también han sido una

Cuadro 19
ORIGEN SECTORIAL DE LA BASE MONETARIA
(Millones de pesos)

	Variaciones Absolutas		
	1988/87	1989/88	
	Diciembre	Junio	Agosto
BASE MONETARIA (A+B+C+D+E+F+G)	186.8	129.3	169.3
A. Moneda Tesorería	6.9	4.3	2.8
B. Sector Externo	284.3	34.6	139.5
1. Reservas	323.2	71.7	179.4
2. Obligaciones Ext. Lg. Pl.	39.0	37.1	39.9
C. Sector Público	-148.4	210.7	239.7
1. Tesorería	-116.3	224.7	271.0
2. Resto Sector Público	-32.1	-14.1	-31.3
D. Sector Financiero	16.7	-62.0	-91.0
1. Bancos	1.4	-8.5	-37.6
2. Neto FAVI	-25.1	-104.4	-103.4
3. Entidades de Fomento (Neto)	28.2	25.5	30.3
4. Fondos Financieros	12.1	25.5	19.8
E. Sector Privado no Financiero	-13.1	-10.6	-47.5
1. Crédito	2.8	2.4	2.0
2. Pasivos ^a	16.0	13.0	49.4
G. Otros Activos y Pasivos B. de la R.	40.4	-47.7	-74.2

a Incluye depósitos de giro, certificados de cambio y Operaciones de Mercado Abierto, dentro de las cuales hay algunas operaciones del sistema financiero que no es posible desagregar con la información disponible.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

fuente contraccionista de la base, como se aprecia en el Cuadro 19.

Hasta agosto, el sector externo fue contraccionista en términos reales, ya que la tasa de crecimiento nominal de las reservas internacionales fue de sólo 16.2%. Como se ha repetido varias veces, ello

obedeció a la demora en los desembolsos de crédito externo programados para principios de año, lo cual explica también el comportamiento expansionista de la cuenta de la tesorería en el Banco de la República. El sector privado no financiero, por su parte, se ha comportado en forma contraccionista, principalmente debido al

incremento en el saldo de OMAS y certificados de cambio.

Para el último trimestre de 1989 se espera que la composición de las principales fuentes de expansión de la base monetaria sufra modificaciones importantes. En primer lugar, la entrada del crédito Challenger a finales de octubre habrá de tener un efecto importante sobre las reservas internacionales, cuyo efecto monetario será compensado parcialmente por pagos de deuda externa y por un incremento en los depósitos del sector público en el Banco de la República. La permanencia de estos depósitos es un elemento sobre el cual existe un grado alto de incertidumbre y que sin duda dificultará el manejo monetario durante el último trimestre del año. Como se mencionó anteriormente, no se sabe qué porcentaje de los nuevos recursos de crédito podrán gastarse en lo que queda del año, ya que es difícil que toda la inversión pública que se tenía programada para 1989 con base en estos recursos, se pueda ejecutar en dos meses únicamente.

Los problemas de financiamiento del FNC también repercutirán sobre la base monetaria al final del año, en la medida en que esta entidad retire los recursos que en el momento tiene invertidos en el FODEX (TREC) y/o en forma de títulos de participación del Banco de la República.

D. Comportamiento de las tasas de interés y evolución del crédito del Sistema Financiero

En general, el mencionado crecimiento en las fuentes de recursos de todos los intermediarios financieros ha redundado en un mayor flujo de crédito al sector real (véase el Cuadro 20), aunque en el caso de algunos intermediarios la cartera no ha crecido al mismo ritmo de las captaciones. Es así como la primera creció a un

ritmo cercano al 32% para el total de los intermediarios mientras las segundas lo hicieron al 34%. La cartera más dinámica ha sido la de las corporaciones financieras, la cual registró una tasa de crecimiento anual superior al 45% en agosto de 1989; los recursos captados a través de CDT por estos intermediarios, a su vez, mostraron una tasa de crecimiento del 72% en esa misma fecha.

Pese a unas condiciones de liquidez más favorables que las que se presentaron durante la primera mitad de 1988 (menores niveles de encaje requerido, un menor saldo de OMAS, etc.), y a unos niveles de inflación y de demanda agregada menores, las tasas de interés pasivas y activas no han tendido a disminuir durante 1989; por el contrario, han retornado a los niveles observados a mediados de 1988 cuando las autoridades se vieron obligadas a imponer controles administrativos sobre ellas (véase el Gráfico 17). El margen de intermediación, por su parte, ha mostrado una gran estabilidad durante 1989, situándose alrededor de 9.48% en promedio.

La experiencia histórica reciente ya ha suministrado suficiente evidencia de que los principales determinantes de esta variable se encuentran a nivel de la estructura y funcionamiento interno del sistema financiero colombiano. Ello hace que las tasas de interés no bajen en la magnitud y rapidez deseadas, cuando existen las condiciones macroeconómicas apropiadas para que ello sea así.

Son diversas las razones que explican la rigidez de las tasas de interés hacia la baja en el sistema financiero colombiano; ella no se puede atribuir, en forma simplista, a un único factor como el de la falta de eficiencia operativa de los intermediarios, o al alto grado de concentración que exis-

Cuadro 20
COLOCACIONES DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
Variación año completo

	Diciembre		Junio		Agosto	
	1987	1988	1988	1989	1988	1989
I. BANCOS COMERCIALES ^a	36.7	24.8	29.0	24.9	28.9	28.2
A. Cartera y deudores varios ^b	39.9	26.2	30.9	26.2	28.8	29.3
B. Otras colocaciones	-9.6	-7.4	-1.9	-0.9	30.2	1.9
II. CORP. AHORRO Y VIVIENDA	26.1	27.2	17.3	39.1	21.0	40.0
A. Cartera	26.1	26.5	25.4	27.1	24.9	29.1
B. Otras colocaciones	***	***	-100.0	***	***	***
III. CORP. FINANCIERAS	41.3	30.8	47.7	36.3	44.3	39.6 ^a
A. Cartera	41.8	34.7	49.0	42.5	47.3	45.3
B. Otras colocaciones	36.2	-15.0	29.7	-55.5	7.6	-58.4
IV. CIAS. FIN. COMERCIAL	36.1	58.3	42.7	33.1	35.1	37.4
A. Cartera	44.3	66.3	61.4	32.5	46.1	36.6
B. Otras colocaciones	-3.1	1.3	-55.3	44.6	-53.2	57.9
V. TOTAL (I+II+III+IV)	33.8	28.0	27.9	30.8	28.3	33.5
A. Cartera	35.8	29.2	32.6	28.6	30.4	31.5
B. Otras colocaciones	-1.2	-2.1	-35.7	93.8	-6.7	82.4

a/ A partir de febrero/89 no incluye Caja Agraria.

b/ A partir del 3 de febrero de 1989, la cartera incluye deudores varios, debido a la adaptación al plan único de cuentas de los balances de los intermediarios financieros.

c/ Corresponde a agosto 19 de 1989.

Fuente: Banco de la República.

te en el sistema. Si bien estos son elementos muy importantes que han entorpecido el buen funcionamiento de los mercados, y en este sentido cualquier iniciativa de política para desconcentrar el capital del sistema es bienvenida, ellos no son los únicos ; también hay deficiencias a nivel del control, integración, y eficiencia en el manejo de la información general del sistema financiero, que no se solu-

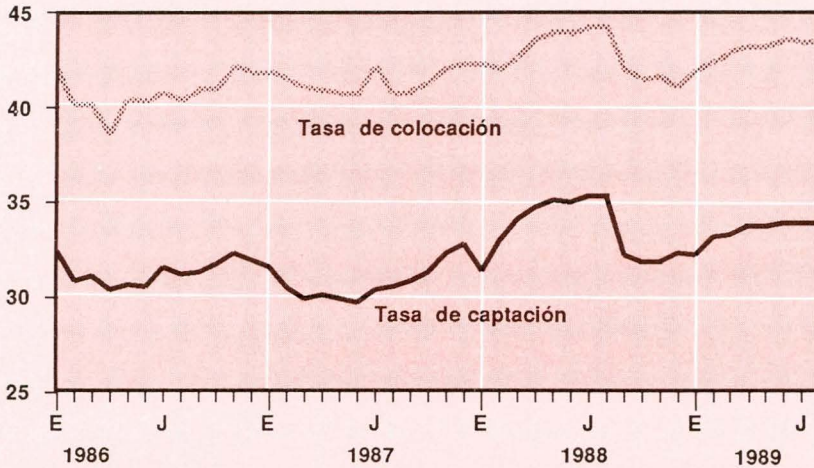
cionan con esfuerzos de entidades individuales. Sin la intención de proporcionar una explicación completa de este fenómeno, en aras de contribuir a la discusión sobre el tema conviene hacer una serie de anotaciones al respecto.

En primer lugar, el elevado grado de especialización del sistema financiero en Colombia, tanto a nivel de los instrumen-

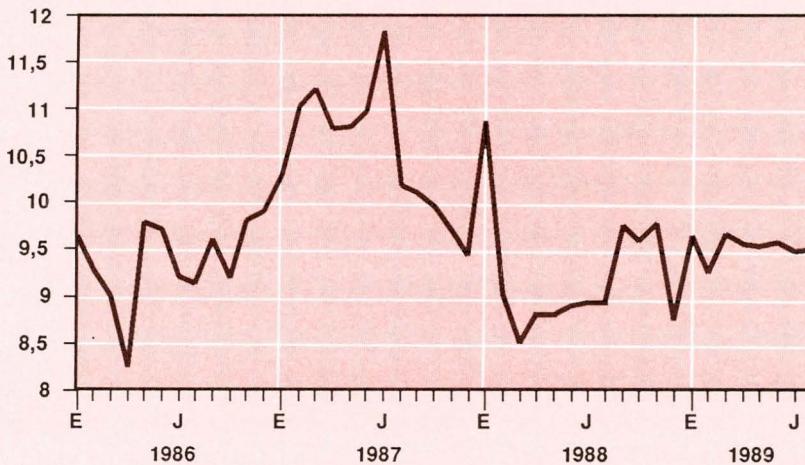
Gráfico 17

TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACION

A. Tasas de interés.



B. Margen de intermediación.



Fuente: Superintendencia Bancaria.

tos de captación del ahorro financiero de la economía, como a nivel de las operaciones activas (de colocaciones), es un factor que sin duda le quita movilidad y flexibilidad al funcionamiento de los mercados de ahorro y crédito (ello no implica desconocer los indudables beneficios que la especialización ha tenido para sectores como el de la construcción). Esto ha hecho que en diversas oportunidades, habiendo condiciones iniciales de liquidez primaria y ahorro financiero abundantes, éstos se canalicen hacia entidades que no enfrentan en ese momento una demanda efectiva por crédito importante [o que tienen, como las CAV, restricciones de tipo legal para satisfacer a ciertos sectores de la demanda]; así, se generan temporalmente "excesos" de liquidez en algunos grupos de intermediarios, al tiempo que otros presentan serios faltantes, sin que exista un mecanismo ágil que reasigne dichos recursos hacia donde hay una mayor demanda.

La experiencia reciente de las CAV puede servir de ejemplo para ilustrar lo anterior. Como se señaló anteriormente, a partir del último trimestre de 1988, cuando se impusieron controles a las tasas de interés de los CDT, los depósitos de las CAV experimentaron un notable crecimiento, que se ha mantenido a todo lo largo de 1989; dado que la cartera de estos intermediarios no creció en la misma proporción (véase el Gráfico 18, parte B), en gran parte debido a la dificultad para canalizar recursos hacia la vivienda de interés social, los excesos de liquidez generados han permanecido congelados en el FAVI, contrarrestando la expansión primaria de dinero que se ha producido a través de otras fuentes, como las mencionadas anteriormente.

Simultáneamente, los bancos y corporaciones financieras, en su afán por recupe-

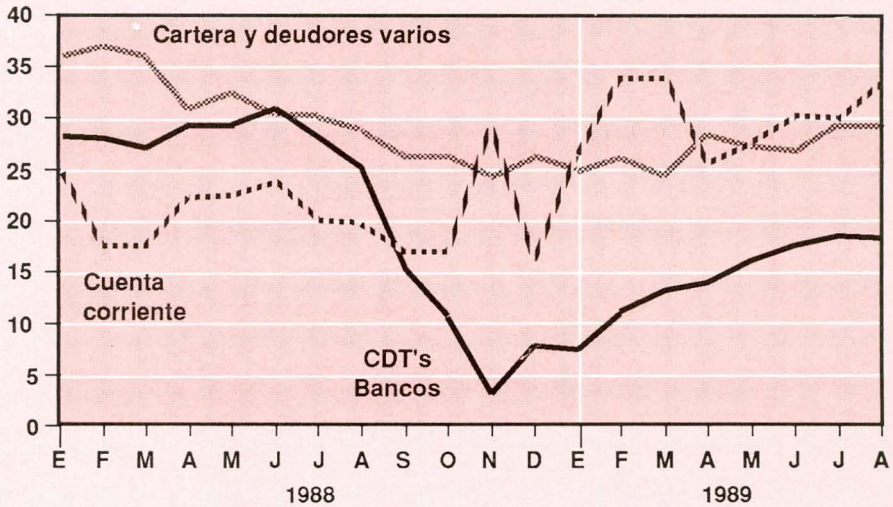
rar o aumentar su participación dentro de las captaciones de ahorro, han incrementado las tasas de interés pasivas. En el Gráfico y Cuadro 18 se observa cómo los CDT de bancos se vieron afectados por las medidas de control sobre las tasas de interés, y cómo a partir de su desmonte a comienzos de 1989, éstos han vuelto a recuperar su dinámica. Así, para poder satisfacer la demanda por crédito, pese a la notable recuperación de los depósitos en Cuenta Corriente, el sistema bancario también ha competido con las CAV en el mercado de ahorro incrementando las tasas de interés. Si el efecto multiplicador de los recursos captados por las CAV hubiera sido más grande, y se hubiera transmitido al resto del sistema financiero, probablemente la presión sobre las tasas de interés de los CDT no hubiera sido tan grande.

En segundo lugar, incluso al interior del sistema bancario y de corporaciones financieras la movilidad de recursos y el manejo de la información no son perfectos. Con frecuencia se observa que por períodos de varios días, algunas entidades presentan faltantes de liquidez que las obligan a ofrecer tasas de interés sobre sus CDT más altas, al tiempo que otras entidades se mantienen sobreencajadas o invierten sus excesos de liquidez en títulos de corto plazo muy poco rentables. Así, incluso si en el agregado hay una mayor disponibilidad de recursos, el hecho de que el mercado interbancario no sea muy eficiente eleva el nivel promedio de las tasas de interés pasivas, y con ellas, las tasas sobre préstamos por el lado activo.

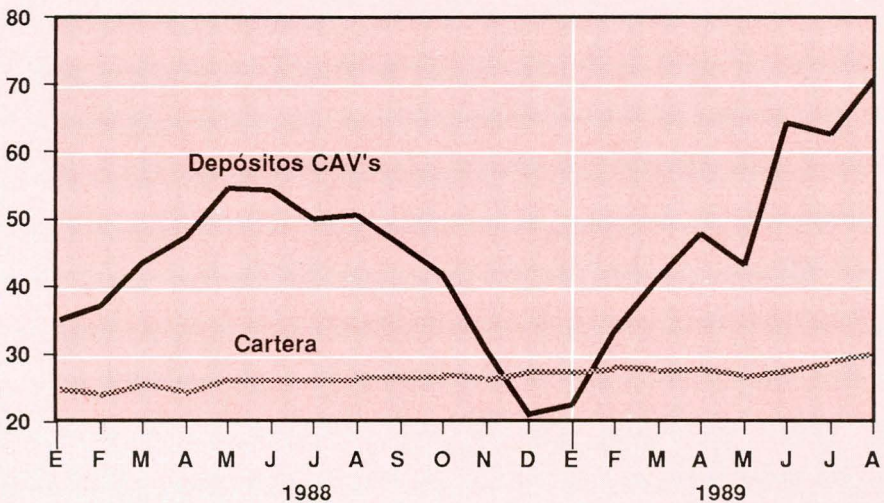
En lo referente a la disponibilidad de información en el sistema financiero, si bien la publicación diaria de las tasas de interés activas y de captación a través de CDT ha contribuido a darle una mayor eficien-

Gráfico 18
EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA DE BANCOS
Y CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

A. Bancos.



B. Corporaciones de Ahorro y Vivienda



Fuente: Banco de la República.

cia al mercado, ello también ha sido un factor que ha estimulado el incremento en las tasas nominales pasivas. Naturalmente, el anuncio de tasas activas aumenta el grado de competencia por el lado del mercado de préstamos, haciendo que la demanda se desplace en forma más ágil hacia donde el crédito es más barato, presionando así el costo del crédito hacia la baja. Sin embargo, por el lado del mercado del ahorro financiero, ocurre exactamente lo contrario; el público busca los CDT o activos que ofrezcan un mayor rendimiento, presionando todas las tasas pasivas del sistema hacia arriba. Por consiguiente, sería recomendable que la Superintendencia Bancaria eliminara la obligación de publicar estas últimas, conservando aquella que exige que se anuncien las tasas activas.

V. PRECIOS Y SALARIOS

Dentro de un contexto de mayor crecimiento de los agregados monetarios, la tasa de inflación disminuyó durante los primeros siete meses de 1989. Como se aprecia en el Gráfico 19, el ritmo de crecimiento del índice de precios al consumidor disminuyó de 30.3% en julio de 1988 (la tasa de inflación anual más alta que se haya registrado en un mes durante la década de los ochenta) a 23.8% en el mismo mes de 1989.

Es importante anotar, sin embargo, que los índices de precios de 1988 no son estrictamente comparables con los de 1989 debido al cambio que se produjo en este último año en la composición de la canasta que sirve de base para el cálculo del IPC. De acuerdo con cálculos realizados por FEDESARROLLO, si se aplicara la estructura de la nueva canasta al índice de precios de 1988, la tasa de inflación

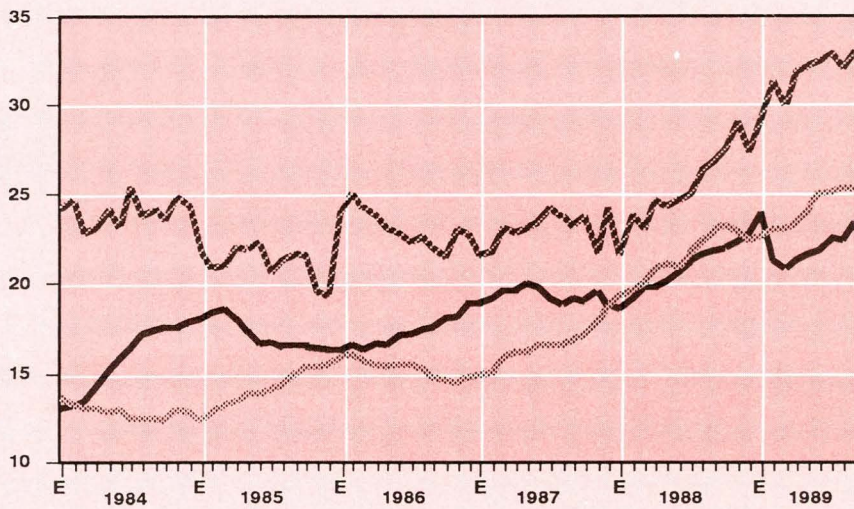
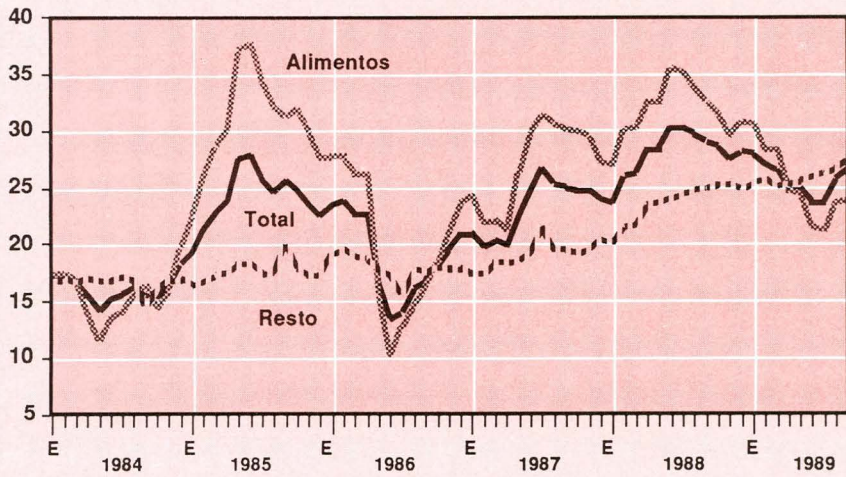
hubiera disminuido de 29.17% en julio de dicho año, a 24.5% en igual mes de 1989. Si bien el contraste entre las dos cifras es menor según estos cálculos, es indudable que se produjo un descenso significativo en el ritmo de crecimiento de los precios durante este año.

La desaceleración en el ritmo inflacionario se debió exclusivamente al menor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos, ya que los precios de los demás productos experimentaron incluso una aceleración en la tasa de inflación, como se observa en el Gráfico 19.

La disminución en la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos se explica ante todo por el menor dinamismo de los precios de los productos de origen agropecuario, tal y como se aprecia en el Cuadro 21. Estos últimos experimentaron un incremento del 16.3% entre enero y agosto, cifra significativamente inferior a la de 23.5% observada en igual período de 1988. El descenso en la dinámica de estos precios, a su vez, obedeció a los cambios en las condiciones de oferta y de demanda en el mercado agropecuario que se analizaron en una sección precedente. Como se señaló, la primera experimentó un incremento significativo, sin precedentes desde 1978; la segunda, por su parte, se redujo en la medida en que se desaceleró el ritmo de actividad en los sectores urbano y cafetero.

Como se ha enfatizado repetidas veces en *Coyuntura Económica*, y como lo corrobora la experiencia reciente (véase el Gráfico 19), el comportamiento cíclico de la tasa de inflación en Colombia está determinado en forma estrecha por los factores que determinan las condiciones del mercado de alimentos y productos agropecuarios.

Gráfico 19
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR
 Enero de 1984 - Septiembre 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro 21
TASAS DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
SEGUN SECTORES DE ORIGEN
Período enero-agosto 1988-1989
(Porcentajes)

	Tasa de crecimiento		Ponderaciones		Contribuciones	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989
Productos Agropecuarios	19.47	27.82	23.60	26.96	30.94	22.08
Agropecuarios sin procesar	20.92	31.81	24.61	22.30	33.54	24.69
Avícolas y ganaderos Proces.	9.16	26.92	27.78	29.90	15.21	13.53
Agrícolas Procesados	28.00	24.43	18.88	29.41	40.30	27.55
Productos Industriales	19.9	20.2	15.5	30.3	3.0	6.1
Alquileres	8.98	10.13	9.90	13.67	15.57	15.54
Estatales	18.27	25.47	22.65	26.06	29.58	33.71
Servicios no Estatales	15.26	14.57	16.24	19.85	22.59	32.08
Total	18.26	22.45	20.95	24.02	28.12	24.87

Fuente: DANE

Los precios de los productos diferentes a alimentos, por su parte, han experimentado una aceleración significativa en los dos últimos años que resulta preocupante, máxime si se considera que la coyuntura actual es una de desaceleración en la demanda. Como se aprecia claramente en el Gráfico 19, todos los grupos de bienes, pero en particular el de "misceláneos", mostraron tasas de inflación crecientes y superiores a la inflación promedio durante 1989.

En el Cuadro 21 se puede apreciar cómo, hasta agosto de 1989, los productos que tuvieron una mayor contribución al incremento en la inflación fueron los servi-

cios (en particular los arrendamientos y los servicios estatales) y los productos industriales. Aunque, como se dijo anteriormente, en ello influyó la mayor participación que estos bienes tienen en la nueva canasta del IPC, las tasas de inflación de estos productos superaron en forma significativa a las de los productos agropecuarios. Algunos de ellos registraron incrementos en año corrido incluso superiores a la tasa de inflación anual de 1988.

Un análisis aún más desagregado de las cifras permite apreciar cómo el impresionante aumento de la inflación de los bienes industriales durante el tercer trimestre

FE DE ERRATAS
Vol. XIX No. 3 – Octubre de 1989

Análisis Coyuntural – Precios y Salarios – Pág. 76

Cuadro 21
TASA DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
SEGUN SECTORES DE ORIGEN
Período enero-agosto 1988-1989
(Porcentajes)

	Tasa de crecimiento		Ponderaciones		Contribución	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989
1. Productos Agropecuarios	23.5	16.3	55.6	33.8	12.8	5.5
a. Agropecuarios sin Procesar	28.1	18.0	19.9	8.7	5.5	1.6
b. Avícolas y Ganaderos Proces.	12.7	13.8	16.8	13.3	2.1	1.8
c. Agrícolas Procesados	28.4	17.0	18.6	10.4	5.2	1.8
d. Otros productos alimentos	15.6	22.6	0.3	1.5	0.0	0.3
2. Productos Industriales	19.9	20.2	15.5	30.3	3.0	6.1
a. Textiles y Confecciones	14.6	15.5	2.9	8.1	0.4	1.3
b. Cuero y calzado	13.4	12.9	1.6	2.2	0.2	0.3
c. Tabacos	33.1	25.6	0.9	0.8	0.3	0.2
d. Bebidas	28.4	23.5	1.4	2.4	0.4	0.6
e. Otros	20.1	22.6	8.8	16.8	1.7	3.8
3. Servicios	15.6	19.4	28.8	35.9	4.4	7.0
a. Arrendamientos	10.8	15.1	12.9	20.1	1.4	3.0
b. Estatales	18.2	25.8	6.5	5.5	1.2	1.4
c. Personales	17.2	23.3	3.2	3.5	0.5	0.8
d. Enseñanza, Cultura y Esparc.	29.5	26.1	3.7	3.3	1.1	0.9
e. Transporte	11.2	22.9	2.5	3.4	0.3	0.8
f. Otros servicios		46.1	0.0	0.0		0.0
Total	20.9	18.6	100.0	100.0	20.2	18.6

Fuente DANE.

Cuadro 22
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES
(Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre
con respecto al del mismo trimestre del año anterior)

	1988/87					1989/88	
	I	II	III	IV	Acum.	I	II
Salario mínimo legal	-0.29	-3.12	-3.58	-2.43	-2.42	-0.14	2.05
Salarios empleados industriales	0.46	0.06	-0.46	0.77	0.21	-0.14	3.80
Salarios obreros industriales	-0.19	-1.13	-3.62	-0.62	-1.40	-1.50	2.75
Salarios empleados del comercio	2.53	1.21	-1.34	-1.99	0.02	-3.15	3.58
Salarios obreros construcción	-1.84	-5.08	-3.21	-0.95	-2.78	2.70	-
Jornales agrícolas	7.00	5.00	1.93	0.50	3.54	-21.35	-
Jornales ganaderos	6.65	3.78	1.51	0.75	3.14	-22.10	-

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

de 1989 se concentra en el sector de vehículos y productos de la industria de jabones tales como detergentes, champú, jabón de tocador, dentífricos, etc. ; todos los cuales tienen ahora un mayor peso dentro de la canasta del IPC.

Más que nunca, resulta indispensable hacer un estudio detallado de los determinantes de estos precios. Los factores de tipo monetario, o el nivel de la demanda agregada, no parecen influir, al menos contemporáneamente, sobre la dinámica de la inflación de los productos industriales; es así como, precisamente en la coyuntura más desfavorable en términos de demanda, los precios de bienes como los vehículos experimentan alzas considerables. Es necesario, por consiguiente, examinar la estructura de costos y rentabilidad del sector industrial. La encuesta realizada por FEDESARROLLO en dicho sector muestra que las principales causas del incremento en los precios en el mes de junio fueron, en su orden: el aumento en costos de las materias primas naciona-

les (este factor explicó el 33.8% de las respuestas), el costo de los insumos importados (26.3% del total de respuestas), la previsión de alzas futuras en los costos (16.9% de las respuestas) y el aumento de salarios (14.1% de las respuestas).

Las cifras anteriores permiten concluir que en 1989 no se pudo llegar a la meta de inflación programada por el gobierno, de 24%; probablemente, dicha cifra va a superar el 26%, incluso suponiendo que el sector agrícola se comporte en forma favorable en lo que resta del año. Para 1990, las perspectivas tampoco son muy optimistas en materia de precios. Por un lado, es probable que se mantenga la inflación inercial que llevan los productos industriales anteriormente mencionada. Si a lo anterior se suman los incrementos en las tarifas de los servicios públicos y en el precio de la gasolina que con seguridad se van a producir como parte de las políticas de ajuste fiscal, la tasa de inflación proyectada por las autoridades para

ese año, de 22%, resulta ser una cifra totalmente irrealista.

Así, la ligera mejoría que se produjo en el nivel de los salarios reales (véase el Cuadro 22) como resultado de las menores tasas de inflación durante el primer semestre de 1989, tendrá, infortunadamen-

te, una breve duración. Ello reforzará inevitablemente el efecto sobre la caída en la demanda agregada que tendrán los recortes futuros en el nivel de gasto público (particularmente de los salarios reales del sector oficial) y los demás factores contraccionistas mencionados en secciones precedentes.

PLAN VIDA

VIDA INTEGRAL PRODUCTIVA

**Un seguro de vida que ofrece:
protección, rentabilidad y seguridad.**

Una decisión inteligente para la gente previsiva de hoy.

**Usted y su familia
son importantes
para nosotros**

BOLIVAR

SEGUROS



COMPANIA DE SEGUROS BOLIVAR S. A.

Informes de Actualidad



**Un estilo diferente
con aceptación universal**

VISA GOLD
Banco Cafetero

Inversión extranjera en el sector financiero: Aprobación por cansancio

Rafael Vesga F.

Desde 1985, cada año se ha elaborado en Colombia un proyecto de ley nuevo destinado a fijar nuevas normas para la inversión extranjera en el sector financiero. Este es uno de los temas que suscitan emociones realmente fuertes entre los legisladores, y también uno en el que no se ha logrado hacer claridad sobre cuál es el problema, cuáles serían las soluciones y hasta dónde éstas dependen de lo que puede hacer la ley. Las dificultades para lograr un acuerdo sobre el tema han impedido que estas iniciativas culminen con éxito su tránsito en el Congreso.

Cinco años después de la primera propuesta, un proyecto sobre inversión extranjera parece estar, al fin, a punto de convertirse en ley. En 1988 el texto de este proyecto, con ponencia de Hernando Agudelo Villa, fue aprobado por la Cámara de Representantes. En el actual período legislativo el proyecto deberá ser debatido por el Senado y, de aprobarse, pasaría a sanción presidencial. Al parecer, aunque la ponencia de Agudelo Villa introdujo algunos cambios importantes en el proyecto inicialmente presentado por el gobierno, este último desea que el debate no se prolongue indefinidamente, y por ello está impulsando su aprobación por el Senado, sin modificaciones al texto elaborado en la Cámara.

Suponiendo que en los tiempos que corren, el apoyo del gobierno a un proyecto de ley ayu-

da a su tránsito en el Congreso (supuesto fuerte), a partir de 1990 el país contaría con una nueva legislación sobre inversión extranjera en el sector financiero. Resulta oportuno entonces revisar el proyecto y sus orígenes, pues a lo largo de estos años se registraron cambios tanto en la sustancia del proyecto, como en la situación del sector financiero. Después de tanto pensar el tema, tal vez éste ya no es exactamente el mismo que se tenía al principio.

LOS ANTECEDENTES EN LA LEGISLACION

La inversión extranjera en el sector financiero ha estado sujeta a un régimen restrictivo desde el Decreto-Ley 444 de 1967, que buscaba el "marchitamiento" de este tipo de inversión. La intención de la administración Lleras era bloquear su crecimiento; los aumentos de capital en el sistema financiero debían originarse exclusivamente en ahorro doméstico, y la participación extranjera debía reducirse con el paso del tiempo. Esta política fue copiada por el Pacto Andino a través de la Decisión 24 de 1970. Luego, la legislación colombiana integró los términos de la Decisión 24 en el decreto 12299 de 1971, según el cual no se aceptaría nueva inversión extranjera directa en el sector financiero, y aquellas instituciones extranjeras que desearan seguir captando depósitos locales tendrían que convertirse en

empresas nacionales. Esto significaba que debían vender como mínimo el 80% de su capital a colombianos.

En 1973 el régimen se transformó de nuevo (Decreto 2179), para eximir a las instituciones financieras distintas del sector seguros de las restricciones de la Decisión 24. La medida fue seguida por una rápida entrada de capitales foráneos al sector. En 1975, sin embargo, se optó otra vez por la dirección contraria, con la Ley 55, o de "colombianización de la banca", que colocó un tope máximo de 49% a la participación de la inversión extranjera dentro del capital de las instituciones financieras. La Ley 55 era más amplia para los extranjeros que la Decisión 24, pues no obligaba a convertir las empresas en nacionales sino en mixtas (es decir, con 51% de propiedad nacional). Más adelante, incluso, se permitió nueva inversión extranjera en el sector financiero cuando tuviera por objeto la ampliación del capital social del intermediario y éste conservara el carácter de mixto. La política ya no buscaba el marchitamiento de la inversión extranjera, sino simplemente la preservación de las empresas mixtas.

Existía dentro de la Decisión 24, además, una posibilidad de superar el tope del 49%, cuando la inversión extranjera se realizara con el propósito de evitar la quiebra inminente de una empresa nacional. El inversionista extranjero debía comprometerse a vender acciones posteriormente para permitir que la empresa volviera a ser nacional o mixta dentro de un plazo determinado. Este régimen se aplicó recientemente, en los casos del Banco Mercantil en 1985 y de los Bancos Colombo y Real en 1986.

En los actuales momentos, sin embargo, estas excepciones no están permitidas. Si bien el Decreto 1265 de 1987 adaptó la Decisión 220 del Acuerdo de Cartagena a la legislación colombiana, creando un régimen más liberal para la inversión extranjera que el de la Decisión 24, el decreto, sin embargo, no cubre al sector financiero. Las situaciones de excepción previstas por la Decisión 24, entonces, quedaron eliminadas, y las posibilidades de ampliar la

inversión extranjera en el sector financiero son hoy menores que antes de la adopción de la Decisión 220. Esta es una de las razones por las cuales se desea reformar el régimen legal.

LO QUE VIENE

Los puntos más sobresalientes del proyecto de ley aprobado por la Cámara en 1988 pueden sintetizarse en los siguientes términos:

- Se permitirá la inversión extranjera directa en la gran mayoría de las instituciones financieras. Se exceptúan las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.
- Los inversionistas extranjeros en el sector tendrán que ser instituciones financieras de primer orden, vigiladas en sus países de origen, y con un mínimo de 5 años de funcionamiento.
- La inversión será aprobada por el Departamento Nacional de Planeación, previo concepto favorable de la Superintendencia Bancaria.
- Dicha inversión únicamente podrá tomar la forma de nuevas emisiones de acciones o bonos convertibles en acciones. Sólo se podrán adquirir acciones preexistentes si se pacta además una adición de capital.
- La inversión extranjera no podrá superar el 49% del capital y los bonos obligatoriamente convertibles en acciones de cada entidad, ni el 40% del total por cada clase de entidad. Se establecen sin embargo varias situaciones de excepción, bajo las cuales será posible que dicha inversión llegue al 100% en las instituciones individuales: a) cuando se constituya una nueva entidad financiera; b) cuando se estime necesario para facilitar la venta de entidades que fueron nacionalizadas o intervenidas por el Estado durante la crisis financiera; c) cuando las nuevas ofertas de acciones o bonos convertibles de entidades financieras no se coloquen con facilidad entre inversionistas nacionales; d) cuando los extranjeros que participan en la propiedad de instituciones

financieras mixtas en la actualidad deseen aumentar su porcentaje por encima del 49%, siempre y cuando esta transacción se financie a través de la entrada de divisas nuevas al país. Se conserva el principio según el cual la participación extranjera en la dirección de las entidades no podrá ser superior a la que tenga en el capital.

- La Junta Monetaria podrá determinar que las operaciones bancarias relacionadas con el comercio internacional se realicen a través de instituciones establecidas en el país.
- El Fondo de Garantías y la Nación no podrán vender su participación en entidades del sector en tanto no se dicte un estatuto para su venta. Deben contar, además, con una certificación del saneamiento de cada entidad, expedida por la Superintendencia Bancaria. Tampoco podrán hacer ventas a personas o entidades implicadas en actividades punibles durante la crisis financiera.
- La deuda contraída por el Fondo de Garantías con el Banco de la República será asumida por la Nación y convertida en deuda pública. Por otra parte, el Fondo contará con nuevas fuentes de recursos, como son: el producto de la venta de los activos que había adquirido con los recursos prestados por el Banco; un aporte de \$2.000 millones anuales que le hará el Banco por un espacio de 3 años; y las primas del Seguro de Depósitos, que serán pagadas por las entidades financieras y equivaldrán al 0.3% de los pasivos con el público en cada año.
- Se conceden facultades al presidente de la República para modificar el régimen de contratación de tecnología, propiedad industrial, marcas y patentes y derechos de autor.

EL DEBATE

Como se desprende de esta apretada síntesis, aunque se trata del proyecto de ley sobre inversión extranjera en el sector financiero, aquí hay por lo menos dos temas adicionales: por un lado, el de la privatización de los bancos

intervenidos, las finanzas del Fondo de Garantías y el Seguro de Depósitos, los cuales en cierta forma son distintos aspectos del mismo problema; y por otro, el de la contratación de tecnología y régimen de la propiedad intelectual. Las razones por las cuales se debe legislar sobre todos estos asuntos en una sola discusión no son evidentes.

Hay que mirar por partes. El núcleo del proyecto de ley debe ser la inversión extranjera en el sector financiero. Con su aprobación se busca conseguir varios objetivos, que seguramente son importantes si han justificado cinco años de insistencia. Esta insistencia se explica en primer término porque hay un vacío legal al respecto. Tanto los partidarios como los enemigos de esta apertura desean que se fije una legislación clara y estable, para que los banqueros nacionales y extranjeros cuenten con reglas de juego bien definidas, y para que sus expectativas y proyectos dejen de depender de un próximo cambio en la legislación.

Detrás de esta discusión está el deseo de ubicar el papel de la inversión extranjera en la solución de los problemas del sector financiero. Sin embargo, queda claro en los debates de este proyecto de ley que se han mezclado los elementos de una discusión de largo plazo, como es la del papel que debe cumplir la inversión extranjera en el sistema bancario (y en general, en el modelo de desarrollo colombiano), con otros que corresponden al corto plazo, y se refieren a la utilización del capital extranjero para acelerar la privatización de los bancos intervenidos. Estos dos temas tienen varios puntos en común, pero los límites entre ellos no deben perderse de vista en el momento de crear una nueva legislación.

EL LARGO PLAZO: LA INVERSION EXTRANJERA

El problema de largo plazo, referente a cómo debe participar la inversión financiera extranjera en el desarrollo colombiano y cuál debe ser su monto, provocó los enfrentamientos más enconados en el debate. Los partidarios de estimularla se basan en los siguientes argumentos:

- Es necesario dar este paso para acelerar la integración de Colombia a las tendencias de globalización de la economía internacional. La globalización "implica por definición una pérdida relativa de independencia y soberanía y una ganancia en términos de mejoramiento económico y progreso social"¹
- Los bancos extranjeros pueden hacer un aporte importante al sector, a través de innovaciones tecnológicas e imposición de estándares de calidad administrativa. Se destaca el hecho de que durante la crisis financiera de esta década, los bancos mixtos mantuvieron resultados positivos.
- Dados los bajos niveles de capitalización del sistema financiero colombiano, no tiene sentido obstaculizar la entrada de capitales extranjeros al sector. Sin embargo, se reconoce que Colombia no está en condiciones de atraer montos muy elevados de inversión extranjera. El aporte de ésta a la capitalización bancaria sería, en el mejor de los casos, sólo un complemento al esfuerzo que deben hacer las fuentes nacionales.
- Los bancos extranjeros tienen ventajas relativas en la consecución de crédito externo, que pueden ser importantes en ciertos casos, como el de la financiación de importaciones.
- Finalmente, los bancos extranjeros pueden introducir una mayor competencia en el sistema, al aparecer nuevos participantes que cuentan con experiencia y elevada capacidad operativa.
- El aporte del capital extranjero al desarrollo es, por lo menos, dudoso. El interés de éste no es promover el crecimiento de los países donde se ubica, sino consolidar monopolios y extraer ganancias extraordinarias.
- Es peligroso abrir la entrada al capital extranjero cuando el sistema bancario colombiano está apenas en una etapa de convalecencia. Se crearían oportunidades especulativas en la venta de instituciones intervenidas, a costa del dinero que el Estado ha invertido en la recuperación de esas entidades.
- En Colombia no hay escasez de recursos para capitalizar el sector. Antes que inversión extranjera, está haciendo falta una intervención más firme del Estado para asegurar dicha capitalización.
- La tecnología bancaria es conocida y sencilla. Para hacerse a ella no es necesario ampliar la entrada de capitales extranjeros.
- En cuanto a la legislación, lo que realmente se necesita es una reforma financiera que defina el rumbo del sector, la función de los distintos tipos de instituciones y la forma como deben ser reguladas por el Estado. Primero, reforma financiera; luego se podrá hablar de inversión extranjera.
- No es claro que la privatización sea lo que más le conviene al sector financiero.

Por el lado de los opositores a una apertura amplia, el argumento más completo fue presentado por el propio ponente del proyecto de ley en la Cámara en 1988, Hernando Agudelo Villa. Sus argumentos principales fueron:

Esta discusión se presta para un debate sin fin. Por ejemplo, los partidarios de la apertura sostienen que la colombianización de la banca no fue una buena idea, porque en la crisis financiera se verificó que los bancos que buscaron utilizar un poder monopólico para liquidar ganancias extraordinarias fueron primordialmente nacionales, mientras que los extranjeros demostraron su profesionalismo y habilidad para sortear los problemas. Los opositores los contradicen diciendo que la crisis no tuvo que ver con diferencias entre bancos colombianos y extranjeros, sino con deficiencias en la organización del sector que permitieron la consolidación de grupos; y que el

¹ Asociación Bancaria (1988) "Comentarios al proyecto de Ley sobre Inversión Extranjera en el Sector Financiero y a la Ponencia Respectiva elaborada por el doctor Hernando Agudelo Villa". *Boletín Jurídico* diciembre No.616-20

profesionalismo no tiene relación tampoco con la nacionalidad, pues bancos colombianos como la Caja Social de Ahorros o el BIC lograron sortear la crisis con el mismo éxito que los extranjeros. Los opositores de la apertura no niegan la importancia de vincular a Colombia a las tendencias de la economía internacional, pero no creen que esto requiera un margen de acción más amplio para los bancos extranjeros. Los partidarios del proyecto aprueban la necesidad de una reforma financiera, pero no creen que ésta sea una condición necesaria para la apertura. Y así sucesivamente. Se puede ver que existen grandes dificultades para llevar la discusión a un tema central que permita ubicarla en un terreno más pragmático, y poder llegar así a un consenso entre actitudes fundamentalmente diferentes hacia el problema.

EL LIMITE DEL 49%

En últimas, la discusión tenía que centrarse en la fijación del límite admisible para la inversión, concretamente en torno a si éste debería permanecer en 49% o no, y cuáles deberían ser las excepciones. La evolución de las propuestas sobre este punto a lo largo de los debates dice bastante sobre cómo opera el consenso en la política nacional.

En 1985, el gobierno de Belisario Betancur incluyó un artículo en el proyecto de ley para la creación del Fondo de Garantías, en el cual se expresaba que un inversionista extranjero podía llegar a ser dueño de la totalidad de una institución financiera nacional, siempre y cuando dicho inversionista reuniera condiciones equivalentes a las que en Colombia se requieren para calificarlo como sociedad anónima abierta. En otros términos, las condiciones de entrada se reducían al mínimo y los límites a la propiedad desaparecían.

El ponente del proyecto, el liberal Víctor Renán Barco, reintrodujo la condición de que la inversión extranjera sólo podía tener cabida en instituciones financieras de carácter mixto, y debía contar con la aprobación del Departamento Nacional de Planeación. Posteriormente, una subcomisión de senadores estableció

una condición adicional: la de que el capital extranjero no podría superar el 40% del sector, excluidas las instituciones oficiales.

Aunque el artículo sobre inversión extranjera desapareció del texto final de la ley que dio origen al Fondo de Garantías, se fijaron allí los puntos principales de la discusión futura.

En 1986, una propuesta sobre el tema figuraba entre los proyectos que el nuevo gobierno tenía listos para presentar a la consideración del Congreso. Sin embargo, no fue discutido en la legislatura correspondiente por falta de tiempo. En 1987 fue debatido en la Cámara con una ponencia de Carlos Arturo Marulanda que favorecía la apertura. En dicha ponencia se reafirmaban los límites de 40% a la inversión extranjera por clase de institución y 49% en las instituciones individuales, pero se introducían varias excepciones a esta última regla: a) si dicha inversión era necesaria para evitar una quiebra; b) si facilitaba la venta de entidades en poder del Fondo de Garantías; c) si se destinaba a comprar instituciones que no habían podido ser colocadas entre nacionales. En un párrafo se establecía que las excepciones sólo podrían ser temporales, aunque se otorgarían "plazos suficientes" para regresar al límite del 49%. El proyecto no culminó su tránsito en la Cámara, pues los partidos acordaron que lo mejor sería dejarlo para el año siguiente.

En 1988 le correspondió el turno de presentar ponencia a los opositores de la apertura, en la persona de Hernando Agudelo Villa. Su ponencia reafirmaba los límites de 40% y 49%, y hacía explícito que no debería haber excepciones.

Por primera vez, en 1988 el proyecto logró convertirse en un texto aprobado por la Cámara de Representantes, pero a pesar de los argumentos del ponente, para ese momento incluía más excepciones que las planteadas originalmente. Como se mencionó atrás, este proyecto de ley prevé excepciones para: a) crear nuevas instituciones financieras; b) cuando se justifique (de acuerdo con aprobación del Departamento Nacional de Planeación),

"por el monto de su aporte a la capitalización del sistema financiero, la bondad de su capacidad de competencia y la importación de tecnología"; c) facilitar la venta de entidades oficiales o intervenidas, o de aquellas que no encuentren compradores nacionales; d) permitir a los extranjeros que hoy tienen inversión en entidades mixtas, ampliar sus participaciones si así lo desean.

En términos prácticos, esto equivale a eliminar el límite del 49%. Así lo reconoció Agudelo Villa en su carta al presidente de la Cámara Representantes donde rinde informe para el segundo debate del proyecto de ley. De aprobarse el proyecto en el Senado, entonces, será una victoria para los partidarios de abrir las puertas a la inversión extranjera. Sin embargo, las mayores modificaciones que introdujo Agudelo Villa al texto pasaron intactas, y no se refieren a la inversión extranjera.

EL CORTO PLAZO: LO QUE NO ES INVERSION EXTRANJERA

El proyecto tiene varios artículos que no fueron discutidos durante cinco años. Lo fundamental en ellos se refiere a la recuperación de las entidades intermediadas durante la crisis financiera: a) las acciones de bancos que hoy son propiedad de la Nación o el Fondo de Garantías no podrán ser vendidas hasta tanto se dicte un estatuto que regule estas operaciones; b) el seguro de depósitos entrará en vigencia y será cubierto por los bancos a través de primas equivalentes al 0.3% de sus pasivos para con el público; c) la deuda del Fondo de Garantías con el Banco de la República será condonada en la práctica, y se pone un límite (\$6.000 millones entregados en 3 años) a los aportes que deberá hacer el Banco al Fondo.

Desde los primeros debates sobre el tema, en 1985, se creó un vínculo entre la inversión extranjera en el sector y el proceso de privatización de las entidades intervenidas. Según algunas interpretaciones, éste sería, incluso, la principal motivación del proyecto de ley. Para el ponente Agudelo Villa este era uno de los efectos más negativos del proyecto, pues implicaba la creación de oportunidades especu-

lativas para los inversionistas extranjeros por cuenta de los contribuyentes colombianos, y la pérdida definitiva de la mayor parte de los recursos que se invirtieron en el rescate de las instituciones.

Estas preocupaciones son legítimas, pero la solución adoptada en el proyecto de ley equivale a usar un martillo cuando lo que se necesita es hilo y aguja. La venta de las instituciones intervenidas, a nacionales o extranjeros, queda supeditada a la expedición de un estatuto que regule sus procedimientos. Esto significa que se crea un obstáculo adicional e innecesario para las ventas; especialmente si se tiene en cuenta que por lo menos dos de los bancos intervenidos estarían en condiciones de salir a la venta en el curso de pocos meses, y que el plan de privatización elaborado por el gobierno incluye condiciones precisas para llevarlos a un régimen de propiedad democrático, en el cual tienen cabida tanto los pequeños inversionistas como los trabajadores de las entidades. La intención del ponente, expresada en una carta al diario *El Tiempo*, no es fijar las condiciones para asegurar que la privatización no reproduzca los monopolios, sino debatir de nuevo "si en verdad lo que conviene es la privatización".² En bien de la propia salud del Fondo de Garantías, este debate debería considerarse cerrado ya. El Fondo tiene la capacidad de definir cuál es el mejor momento para vender las instituciones en su poder y maximizar el retorno de su inversión hasta donde sea posible.

En cuanto al seguro de depósitos, el proyecto de ley pretende cerrar de una vez por todas la polémica sobre este asunto. El seguro de depósitos, que tuvo una vida breve en 1988, volverá a instaurarse tarde o temprano, y esto lo saben tanto el gobierno como los banqueros. En la presente versión, el seguro deberá ser pagado por los bancos. Por supuesto, los banqueros se oponen, pues solicitan que el costo sea compartido con los usuarios, con el argumento de que si éste recae exclusivamen-

² "Debatir orientación del modelo económico pide Agudelo Villa". *El Tiempo*, noviembre 28 de 1988. P. 8C.

te sobre las instituciones, los clientes perderían la motivación para seleccionar cuidadosamente su banco ("votar con los pies") y esto se reflejaría en la calidad de la administración. Aunque el argumento parece un tanto filantrópico viniendo de quién viene, el tema merece mayor discusión. En lugar de introducirlo en un renglón perdido en el proyecto de ley, convendría que se llegara a una solución a través de algún tipo de acuerdo entre los banqueros y el gobierno, que implicara para los clientes un costo bajo y transparente. Aunque esta propuesta salga adelante, se debe reconocer que el costo del seguro será transferido indirectamente a los clientes a través de algún mecanismo.

Finalmente, el proyecto espera ponerle punto final a las emisiones monetarias por cuenta del Fondo de Garantías. Asegura que éste recibirá \$6000 millones del Banco de la República, y ni un peso más. Nadie podría oponerse a esta intención, pero parece contradecirse con las condiciones que se crean para la venta de las entidades intervenidas.

EL FUTURO DE LOS BANCOS

Uno de los aspectos más ilustrativos del largo debate sobre la inversión extranjera en el sector financiero, es el hecho de que tanto los defensores como los opositores de la iniciativa afirman que en la práctica el aporte real del capital extranjero al sector no va a ser muy alto. Ambos bandos utilizan esto como refuerzo de sus respectivos argumentos. Para los partidarios de la apertura, el aporte extranjero sólo podría ser complementario al nacional y por lo tanto no encierra peligros; para los opositores, el aporte sería tan pequeño que no justifica tomar medidas de esta trascendencia.

A pesar de ello, el tema es tan controvertido que tomó cinco años su discusión. El resultado de este proceso se resume como sigue. El límite del 49% resultó ser intocable y los partidarios del proyecto no podían proponer eliminarlo sin pagar un elevado costo político. Finalmente se crearon excepciones para todos los casos relevantes. La inversión extranjera en

el sector financiero es aceptada, admitiendo al fin que es preferible no demorar más una decisión al respecto. El proyecto pasó a legislar sobre temas que no se relacionan directamente con ella, pero que tendrán gran trascendencia sobre la marcha del sistema.

Lo cierto es que los temas fundamentales de la banca no son los mismos hoy que hace cinco años. Este lapso de tiempo va desde el punto más crítico en los estados financieros de los bancos hasta un momento en que están saneados y deben encontrar la solución para los verdaderos problemas estructurales del sistema: la baja rentabilidad y la falta de competencia. Por fuera del Congreso se ha avanzado bastante en el estudio de estos problemas y en el planteamiento de alternativas de acción³. El verdadero dilema del sistema bancario es el siguiente: ¿Cómo inducir mayor eficiencia en la operación de las instituciones, y cómo lograr que esa eficiencia se traduzca en menores costos para los usuarios, a través de menores tasas de interés y menores comisiones por servicios? Actualmente, la concentración oligopólica en el sistema hace que los bancos eficientes no tengan incentivos para ampliar su mercado, a través de menores costos al usuario, sino que prefieren utilizar ese margen para aumentar sus ganancias.

Cómo ampliar el mercado financiero y su base de capital para que cubra las necesidades del sector productivo a un costo razonable, es un tema más complicado, pero más trascendental que el del límite del 49% a la inversión extranjera, y además no se presta para discursos incendiarios. Sin embargo, se requiere decisión política para que las propuestas puedan pasar del papel a la realidad. La prolongada discusión en el Congreso sobre este tema muestra que en materias económicas es im-

³ El XI Simposio sobre Mercados de Capitales fue prolífico a este respecto. Sus documentos están recogidos en el libro "Macroeconomía, Mercado de Capitales y Negocio Financiero" de la Asociación Bancaria; sobre el presente tema vale la pena destacar los trabajos "Evolución, Situación Actual y Perspectivas del Mercado de Capitales en Colombia" de Santiago Herrera; y "Cómo mejorar la eficiencia y competitividad del Mercado Financiero Colombiano", de Rudolf Hommes

portante dejar las ideas fijas, y llegar a definiciones claras y pragmáticas en un término razonable, o de lo contrario la discusión pierde relevancia. De no ser así, ocurren cosas como ésta: lo más trascendente del proyecto

de ley actual sobre inversión extranjera en el sector financiero no tiene que ver con la inversión extranjera, y los temas más decisivos para el futuro del sector no tienen cabida en las discusiones del Congreso



**HAGA MAS
VENTAS POR
CORREO,
UTILIZANDO
EL "SERVICIO
DE REEMBOLSO
C.O.D." DE
ADPOSTAL**

Es un servicio que le permite estar en
varias ciudades a un mismo tiempo
entregando y cobrando a la vez su mercancía!
Parece increíble, ¿verdad? Usted hace el envío
de sus productos, y en el momento mismo en
que su cliente los retira de nuestras oficinas,
le giramos su dinero!
Además es rápido y seguro!

 **CORREO DE COLOMBIA**
llega seguro y a tiempo!
MAYOR INFORMACION: TEL. 2419031 Y 2826842

El sistema de tarjetas de crédito: Impacto de las medidas recientes

Luis Alberto Zuleta

I. INTRODUCCION

El presente ensayo se basa en una investigación más amplia realizada por Fedesarrollo en el primer semestre de este año sobre las tarjetas de crédito destinadas a financiar crédito de consumo [FEDESARROLLO, (1989)]; se excluyeron del análisis aquellas especializadas en una actividad o sector específico. El objetivo del estudio consistió en evaluar los efectos más importantes de las medidas de política tomadas en 1988 sobre aspectos relativos a la operación de dichas tarjetas.

En este artículo se presentan los principales resultados de dicho estudio. En una primera parte se presentan los rasgos más sobresalientes de la evolución del sistema de tarjetas de crédito en los últimos años. En una segunda parte se explica cuál es la racionalidad económica de las medidas tomadas. En tercer lugar, se resumen los principales resultados de la evaluación efectuada. Finalmente, se presentan unas conclusiones generales.

II. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA DE TARJETAS DE CREDITO

El rasgo más sobresaliente de las cifras del sistema en la presente década es el elevado crecimiento de la cartera total y de la facturación (que incluye consumos y avances en efec-

tivo) en los últimos años: se pasa de tasas de crecimiento reales inferiores al 20% hasta 1985, a tasas superiores al 40% en 1986 y 1987 (ver Cuadro No. 1). Las tasas de crecimiento de los cupos son también muy elevadas.

Este vertiginoso crecimiento es atribuible a factores tanto de oferta como de demanda.

Desde el punto de vista de la oferta, hay que recordar que la crisis financiera de 1982 vino acompañada de una fuerte reducción en la rentabilidad bancaria que se prolongó hasta 1985 [Luis Alberto Zuleta, (1988)]. Las entidades financieras requerían promover productos financieros de alta productividad, como en efecto son las operaciones con tarjetas de crédito. Estas producen tres tipos diferentes de ingresos por una misma transacción: intereses y cuota de manejo cobradas al usuario, y comisiones pagadas por los establecimientos comerciales. Por otra parte, la rotación del crédito de tarjetas de crédito bancarias, ha sido en promedio en los últimos años 2.6 veces más alta que la del crédito total de los bancos comerciales. El tema de la productividad financiera de la tarjeta de crédito es desarrollado en un artículo de Luis Fernando Delgado (1988).

Así, la alta productividad financiera de las tarjetas en una coyuntura de crisis indujo a

Cuadro 1
ALGUNOS INDICADORES AGREGADOS DEL SISTEMA
DE TARJETAS DE CREDITO, 1980-1988
 (Millones de pesos de 1978 y porcentajes)

Año	Millones de pesos				Tasas de crecimiento			
	Facturac. total (1)	Cupos (2)	Cartera total (3)	Cartera vencida (4)	Facturac. total (5)	Cupos (6)	Cartera total (7)	Cartera vencida (8)
1980		4776	2859	149				
1981		5090	3497	371		6.6	22.3	149.1
1982		5706	3802	401		12.1	8.7	7.9
1983		6662	3833	363		16.8	0.8	-9.6
1984	14787	7862	4496	366		18.0	17.3	1.0
1985	17572	11216	5556	429	18.8	42.7	23.6	17.0
1986	26217	17991	8270	638	49.2	60.4	48.8	48.8
1987	37496	24463	11591	1139	43.0	36.0	40.2	78.6
1988	38120	27392	10565	1000	1.7	12.0	-8.9	-12.2

a Las cifras a precios corrientes se deflataron con el índice nacional de precios al consumidor del DANE, cuya base es el año 1978.

Fuente: FEDESARROLLO (1989), Cuadro 2.

muchas entidades a adelantar una masiva campaña de colocación de tarjetas; éstas pasan de 470.000 tarjetas en 1984 a más de un millón en 1987, con tasas de crecimiento del 30%, 23% y 32% en los años 1985, 1986 y 1987.

Dos indicadores del incremento de la cartera de tarjetas de crédito ilustran la dimensión de su crecimiento en esta década. De un lado, la participación del crédito de tarjeta en el total de cartera de bancos y compañías de financiamiento comercial, pasa de 2.9% a 6.6% entre 1983 y 1988. Por otra parte, dicha cartera como porcentaje de los medios de pago pasa de 2.8% a 6.6% en el mismo período (ver Cuadro 2).

Desde el punto de vista de la demanda se puede comentar lo siguiente: Tal como lo han registrado los análisis de coyuntura de FEDESARROLLO, en los años 1986 y 1987 la economía colombiana venía experimentando un proceso de alto crecimiento de la demanda

interna. Esto lo corroboran las tasas de expansión del PIB en esos años: 5.8% en 1986 (la más alta de la década) y 5.3 en 1987. Este crecimiento condujo a un incremento correspondiente de la demanda de crédito de consumo, tal como efectivamente se registra en el caso de las tarjetas de crédito.

Es de destacar que la tarjeta de crédito cumple las siguientes funciones: Por una parte permite anticipar liquidez con respecto a las fechas de pago de salarios y primas, promediando así los gastos en el tiempo. Por otra parte, permite tener acceso a ciertos bienes de consumo durable sin afectar significativamente el presupuesto familiar al diferir su pago en el tiempo. Estas funciones son muy importantes sobre todo para personas y familias de ingresos medios (entre \$100.000 y \$300.000 mensuales, según estudios internos de entidades administradoras de tarjetas). Es claro que la demanda por estos servicios de las tarjetas de crédito se estimula más en épocas de crecimiento del ciclo económico.

Cuadro 2
INDICADORES DE CRECIMIENTO
DE LA CARTERA DE TARJETAS DE CREDITO
 (%)

	<u>Cartera Tarjeta</u> <u>Crédito intermediarios^a</u>	<u>Cartera Tarjeta</u> <u>Medios de pago</u>
1982	3.3	3.01
1983	2.9	2.81
1984	3.4	3.15
1985	4.8	3.72
1986	5.7	5.46
1987	7.1	7.16
1988	6.6	6.62

a Crédito Vigente de Bancos y Compañías de Financiamiento Comercial únicamente.

Fuente: Cuadros Nos. 6 y 10 de FEDESARROLLO (1989).

El vertiginoso crecimiento de la colocación de tarjetas y de la cartera en los últimos años, tuvo como resultado el deterioro en la calidad de dicha cartera, ya que con frecuencia no se hicieron estudios cuidadosos sobre la solvencia de los usuarios. Como se aprecia en el Gráfico 1, la participación de la cartera vencida en la cartera total de tarjetas de crédito aumentó del 7.7% al 9.8% entre 1986 y 1987, después de haberse reducido entre 1982 y 1986. Por su parte, la cartera de dudoso recaudo pasó de 2.2% a 3% entre 1986 y 1987 como participación de la cartera total.

III. LAS MEDIDAS DEL GOBIERNO

En 1988 se tomaron tres tipos de medidas sobre el sistema de tarjetas que se explican a continuación.

A. Medidas sobre plazos y tasas de interés

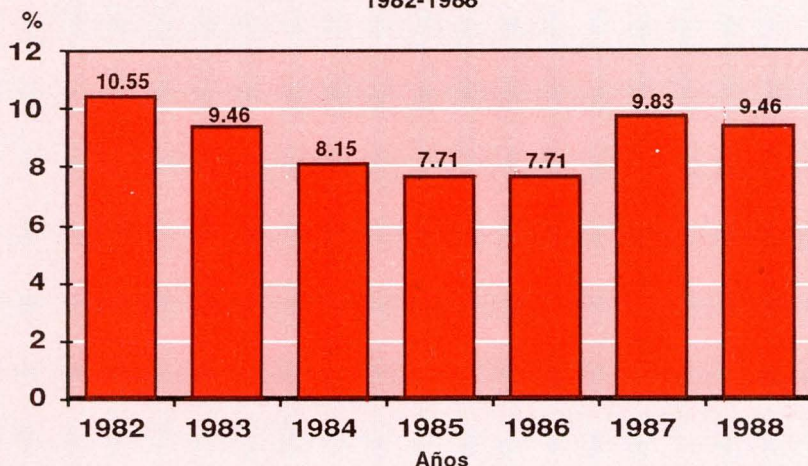
Hasta marzo de 1988 regía sobre los préstamos de las tarjetas de crédito emitidas por los bancos un plazo de seis meses con una tasa de interés del 24.0%, y para el crédito de la Compañía de Financiamiento Comercial Dineros, un plazo máximo de doce meses con una tasa de interés del 27.0%.

La Resolución No. 19 de 1988 de la Junta Monetaria (marzo 9) liberó la tasa de interés y permitió la posibilidad de ampliar plazos hasta los doce meses, para todas las tarjetas de crédito.

El objetivo de la medida consistía, por un parte, en hacer más competitivo el sistema de tarjetas, girando dentro de una filosofía de mayor liberación financiera y, por otra, se esperaba que el mercado respondiera ante alzas en la tasa de interés con reducción en la demanda por este tipo de crédito. En relación con el usuario, se buscó eliminar un nivel de tasas de interés que representaba un subsidio al consumo. Como se vio en la sección anterior, estas decisiones se tomaron en un contexto de crecimiento muy importante de la facturación.

Desde el punto de vista de la entidad crediticia, esta medida produjo efectos en direcciones contrarias. Mientras la posibilidad de elevar las tasas pudo haber mejorado el margen financiero, el aumento en los plazos incrementó el riesgo porque permitió que con los mismos niveles de pagos, el usuario pudiese aumentar su crédito, ya que con frecuencia no utiliza todo el cupo disponible.

Gráfico No. 1
PARTICIPACION DE LA CARTERA VENCIDA EN LA CARTERA
DE TARJETAS DE CREDITO
1982-1988



Realizado con base en el Cuadro 5 del estudio de FEDESARROLLO (1989).

Es de anotar que aunque al comienzo sólo unas pocas entidades aumentaron plazos y tasas de interés, al término del año 1988 la mayoría ya lo había hecho. En este sentido, estas entidades, en lugar de modificar la posición competitiva entre ellas por diferencia de plazos y tasas, se colocaron de nuevo en la misma posición con niveles más altos. La medida, desde este punto de vista, sólo logró su objetivo parcialmente, aunque sí eliminó un nivel subsidiado de tasas de interés al consumo.

B. Restricción de un 30% en el crédito

Tal como se analizó en *Coyuntura Económica* [FEDESARROLLO (1988)], el primer semestre de 1988 vino acompañado de una aceleración de la tasa de inflación (a niveles cercanos al 30%), de una desaceleración en el crecimiento del ahorro financiero, particularmente de los depósitos de ahorro de las corporaciones de ahorro y vivienda, y de una fuerte iliquidez en el sistema financiero y la economía en general. Al mismo tiempo, las cifras de cartera de dudoso recaudo del sistema financiero mostraban un marcado deterioro.

Por otra parte, el monto de cupos de tarjeta de crédito experimentó un incremento excesivo, aumentando el riesgo financiero de los bancos, que en ese momento tenían problemas de tesorería por las dificultades de liquidez que atravesaban. En este contexto, las autoridades consideraron necesario diseñar instrumentos de política que frenaran el crecimiento del crédito de tarjeta por las siguientes razones:

1. El crecimiento del consumo se consideraba uno de los responsables de la aceleración de los precios (aunque este argumento tiene menor peso en la discusión de las autoridades).
2. El crecimiento excesivo del crédito de consumo eleva la propensión a consumir y, según la visión de las autoridades, ello se traduce en una reducción de recursos disponibles en la economía para la inversión productiva. Por ello, el freno en la expansión de dicho crédito reforzaría el nivel de ahorro interno, lo cual se vuelve particularmente importante cuando las perspectivas de obtención de crédito externo nuevo se dificultan.

3. La calidad de la cartera de tarjetas de crédito se deterioró notablemente con "la indiscriminada concesión de tarjetas, falta de medir riesgos, entrega de avances excesivos en efectivo y sobreestimación de los ingresos de los clientes" [El Tiempo, (1989)].

El instrumento a diseñar para controlar el crecimiento del crédito de tarjetas debería evitar estos efectos indeseables y al mismo tiempo mantener el espíritu de las medidas de marzo. Dentro de este orden de ideas, el instrumento elegido fue el aumento de la cuota inicial que los usuarios deben pagar en la primera facturación después del consumo respectivo. Se estipuló un nivel de 30% de cuota inicial (Res. No. 49 de 1988 de la Junta Monetaria).

C. Normas de la Superintendencia Bancaria sobre cupos y provisiones

Puesto que algunas entidades financieras habían venido en un proceso poco cuidadoso de colocación de tarjetas, la Superintendencia Bancaria reglamentó este aspecto mediante la Circular No. 45 de julio de 1988 y tomó medidas para mejorar la calidad de la cartera.

En primer lugar, se exigió que tanto para la entrega de una tarjeta, como para modificar los cupos, se hiciera un estudio riguroso de la situación financiera del tarjetahabiente, como en cualquier evaluación de riesgo de crédito. Adicionalmente, dado que algunas tarjetas no tenían un cupo máximo de utilización asignado, se exigió la fijación de un cupo definido a cada tarjetahabiente. Finalmente, se obligó a las entidades financieras a efectuar provisiones por el 100% de la cartera con un vencimiento de 180 días y no con uno de 360 días como se hacía antes.

IV. EFECTOS DE LAS MEDIDAS

A. Efectos sobre el sistema de tarjetas

Como se puede observar en el Cuadro 1, el crecimiento elevado de la facturación y de la cartera ya comentado, en los años 1986 y 1987, vino seguido de una reducción significativa en las tasas de crecimiento en 1988. En

efecto, la facturación total tuvo un crecimiento real de tan sólo 1.7% y la cartera total decreció en 8.9%.

Simultáneamente, puede apreciarse que el crecimiento de los cupos y de la cartera vencida también se desaceleró. Los efectos sobre cartera vencida apenas se empezaron a ver en ese año, pero se manifestarán en forma más significativa en 1989. Esta desaceleración en gran parte es atribuible a la aplicación de las medidas sobre estudios de cupos de la Superintendencia Bancaria.

Como resultado de las medidas de la Superintendencia Bancaria se presentó un proceso de depuración de tarjetas, a través de su cancelación, bien fuere por iniciativa de las entidades crediticias o de los usuarios directamente; así, la tasa de crecimiento del número de tarjetas bajó del 32% en 1987 a 1.4% en 1988. Esto puede indicar que se estaban entregando tarjetas a personas con unos niveles de ingresos que no les permitían manejarlas adecuadamente. De todas maneras, es preciso observar que el número de tarjetas no puede crecer a tasas altas indefinidamente, pues como se explicó, el sistema de tarjetas opera adecuadamente sólo en ciertos estratos de ingresos.

Desafortunadamente no fue posible evaluar el efecto de la medida sobre la rentabilidad de los intermediarios financieros ya que la mayoría de las entidades bancarias no produce un estado de pérdidas y ganancias específico de la operación de tarjeta.

B. Efectos sobre la actividad comercial

1. *Composición sectorial de la demanda por crédito en el sistema de tarjetas*

Con base en la facturación de tres tarjetas de crédito y en cifras disponibles del DANE, se construyó el Cuadro 3 que muestra la participación de la demanda de crédito de tarjeta por grupos de bienes y servicios (incluye los avances en efectivo) en los años 1987 y 1988. Como se puede observar, los grupos de mayor participación son vestuario, hoteles y restaurantes y afines; les siguen en su orden, trans-

Cuadro 3
PARTICIPACION DE ALGUNOS GRUPOS SELECCIONADOS DE BIENES EN LA
FACTURACION DEL SISTEMA DE TARJETAS DE CREDITO Y PORCENTAJE DE
TRANSACCIONES REALIZADAS CON TARJETA (1987-1988)

	Participación		Porcentaje de transacciones realizadas con tarjeta
	1987	1988	
I. PRINCIPALES BIENES Y SERVICIOS	65.9	66.6	
Vestuario	22.4	22.8	48.13
Hoteles, Restaurantes, afines	18.4	17.9	75.0
Transporte aéreo y otros	6.3	6.6	n.d.
Muebles hogar y oficina	4.6	4.4	40.9
Repuestos accesorios vehículos	4.8	5.5	n.d.
Electrodomésticos	3.8	3.7	23.9
Calzado y art. de cuero	3.0	3.2	14.51
Joyerías y platerías	2.5	2.5	n.d.
II. OTROS BIENES Y SERVICIOS	34.1	33.4	n.d.
TOTALES	100.0	100.0	

Fuente: Fedesarrollo (1989).

porte aéreo y otros, muebles de hogar y de oficina, repuestos y accesorios para vehículos, electrodomésticos y artículos en cuero y calzado. Las tasas de participación son muy similares en ambos años.

También se diseñó una metodología aproximada para estimar el porcentaje de transacciones de algunas agrupaciones comerciales específicas que se realiza con tarjeta de crédito. Se encontró que los grupos de mayor participación son los de hoteles y restaurantes, confecciones, muebles metálicos y de madera, electrodomésticos, y cuero y sus productos, respectivamente (Cuadro 3).

2. Efectos de las medidas sobre la facturación total de tarjetas

Aunque hay limitaciones en la información disponible, se pueden establecer claramente cambios importantes en la facturación total de tarjeta al comparar su comportamiento en

períodos específicos del año 1988 con respecto al año 1987. En efecto, mientras la facturación creció 49.3% en el período enero-agosto de 1988 con respecto al mismo período del año 1987, tal porcentaje fue de 42.4% para el período abril-agosto y de 4% para el período septiembre-diciembre (Cuadro 4).

Hay que recordar que las medidas sobre tasas de interés y plazos fueron tomadas en marzo y la de la restricción del crédito empezó a regir en julio. El crecimiento en el subperíodo septiembre-diciembre de los mismos años, fue significativamente menor a partir del momento en que empezó a regir la medida del 30%, y siguió en un nivel bajo en el primer trimestre de 1989.

3. Efectos sobre subsectores específicos

Antes de mencionar los efectos de las medidas sobre grupos comerciales específicos, es con-

Cuadro 4
CRECIMIENTO DE LA FACTURACION POR GRUPOS DE BIENES Y SERVICIOS PARA
PERIODOS DE TIEMPO SELECCIONADOS, 1987-1988
 (%)

	Crecimiento Enero-Agos. 1987-1988	Crecimiento Abril-Agos. 1987-1988	Crecimiento Sept.-Dic. 1987-1988
TOTAL BIENES	58.5	52.6	4.6
Electrodomésticos	63.0	50.3	-15.6
Vestuario	58.1	54.7	2.0
Calz. y art. cuero	78.3	50.2	20.1
Muebles hogar y ofic.	48.4	38.0	-11.0
Repues. acces. vehíc.	62.5	59.9	29.2
Joyerías y Platerías	49.6	47.6	4.5
TOTAL SERVICIOS	38.1	30.5	-1.6
Hoteles, rest. afines	39.0	39.0	3.0
Trans. aéreo. otros	33.4	26.3	36.6
OTROS NO CLASIFICADOS	68.5	93.2	113.9
TOTAL	49.3	42.4	4.0

Fuente: Cuadro A7, Fedesarrollo (1989).

veniente recordar que en el segundo semestre de 1988 y primer trimestre de 1989 se produjo una desaceleración del crecimiento de la economía, en parte como resultado de medidas antiinflacionarias adoptadas por las autoridades económicas [ver Banco de la República, (1988b)]. En este contexto se debe tener en cuenta que la restricción en la actividad comercial no es resultado exclusivamente de las medidas sobre tarjeta de crédito. Sin embargo, como se aprecia en esta sección, los grupos comerciales más afectados son precisamente aquellos con mayor participación en las transacciones con tarjeta.

En el estudio que se viene comentando se utilizó la siguiente metodología para evaluar si hay alguna relación entre el comportamiento del subsector respectivo y la caída en facturación de tarjetas derivada de la restricción del

crédito, particularmente a partir de septiembre de 1988.

Se comparó el comportamiento mes a mes para los años 1987 y 1988 de cuatro indicadores distintos: los índices elaborados a partir de dos respuestas a las encuestas de FEDESARROLLO-Fenalco con respecto a si las ventas y la demanda del mismo mes del año anterior fueron más altas, aproximadamente iguales o más bajas; el índice de ventas del comercio calculado por el DANE para la respectiva agrupación comercial; y el índice de facturación de tarjetas a precios constantes.

Las comparaciones se hicieron para agrupaciones con un alto nivel de transacciones en tarjeta de crédito (vestuario, muebles, electrodomésticos, repuestos para vehículos y cuero y sus manufacturas), para grupos con bajo

nivel de transacciones (alimentos, y drogas y cosméticos) y para el total del sector comercio.

Las principales conclusiones del análisis efectuado en esta parte del estudio son las siguientes:

En general, si bien las ventas del comercio al por mayor en 1988 estuvieron por encima en términos absolutos a las de 1987, no ocurrió precisamente lo mismo para las ventas de los subsectores en que la facturación del sistema de tarjetas tiene su mayor peso: prendas de vestir, muebles, electrodomésticos, repuestos para vehículos y restaurantes y hoteles. En todos ellos se observan decrecimientos absolutos. En los primeros tres grupos, estos decrecimientos son más importantes a partir de octubre de 1988.

La observación de los índices estudiados para los subsectores de alimentos y de drogas y cosméticos, permite constatar que en ninguno de éstos existen similitudes entre los patrones de comportamiento de la facturación por tarjeta y los de las ventas al por menor según las encuestas del DANE y de FEDESARROLLO-Fenalco. En estos grupos, mientras la facturación tendió a bajar al final de 1988, las ventas tendieron a subir. Estos son precisamente dos subsectores con un peso relativamente bajo en la facturación total por tarjeta de crédito.

Lo anterior puede interpretarse como una prueba de que las restricciones en la facturación de tarjetas tuvieron un efecto sobre las ventas del comercio para aquellos subsectores en que el uso de la tarjeta tiene un peso apreciable.

En efecto, en otros subsectores diferentes a alimentos y drogas, se encontró una estrecha relación entre el comportamiento de la facturación del sistema de tarjetas de crédito en el período de vigencia de la Resolución 49 de 1988 de la Junta Monetaria, y el comportamiento de la actividad comercial respectiva. Sin embargo, como ya se advirtió, las bajas en la actividad comercial no se pueden atribuir enteramente a la restricción del crédito de tarjeta.

C. El crédito de tarjetas y la financiación de la inversión

En esta sección se analizará el efecto de las medidas mencionadas sobre la disponibilidad de recursos para invertir. En este sentido también se hará una evaluación de la afirmación que hace el Banco de la República respecto a las causas de la disminución en el crecimiento de la cartera del Sistema Financiero durante 1988: "La evolución de la cartera bancaria fue moderada... registrando una reducción con respecto al año anterior, que no indica necesariamente una excesiva estrechez de financiamiento... Más aún, la evolución del crédito de fomento presentó un aumento notorio lo que significó que la menor expansión de la cartera total se hubiera concentrado en los préstamos ordinarios [Modificaciones introducidas en la financiación con tarjetas de crédito (Res. 49 J.M.)] especialmente los de consumo, y no a la financiación de mediano y largo plazo de la actividad productiva" [Banco de la República (1988a)].

En el estudio de este tema se evalúan tres aspectos principales, a saber: En primer lugar, la participación del crédito de tarjetas dentro del total del crédito de consumo. En segundo lugar, el comportamiento del crédito de tarjeta con respecto al ahorro financiero y los recursos prestables. Finalmente, se plantean algunos argumentos sobre los nexos entre el crédito de tarjeta y la relación consumo-inversión.

1. *El crédito de tarjetas dentro del crédito de consumo y cartera total de los intermediarios*

El sistema de tarjetas que estamos estudiando destina recursos básicamente a financiar un consumo que depende en buena medida del nivel de ingresos de las familias (restaurantes, hoteles, viajes, bienes de consumo durable, vestuario, calzado, seguros, servicios profesionales, etc.) y que en el corto plazo tiene un efecto muy importante en la demanda efectiva de este tipo de bienes y servicios. No obstante, el crédito de tarjeta permite también financiar la compra de algunos insumos y gastos de las actividades económicas industriales o la compra de servicios.

Los sustitutos del crédito de tarjeta son: el de cartera ordinaria de los bancos, el de las compañías de financiamiento comercial, el de las secciones de ahorro de los bancos o entidades especializadas, y el crédito directo del comercio (particularmente en todos los casos para financiar la compra de bienes de consumo durable).

Es de resaltar que el crédito de tarjeta en los últimos años financió en gran parte el crecimiento en ventas de bienes y servicios en la etapa de auge de la economía (a partir de 1986). Tal como se explicó, el incremento del crédito de tarjeta (como parte del crédito de consumo) ha preocupado a las autoridades porque desestimula el ahorro, especialmente en una etapa de la economía colombiana en la que es muy difícil tener acceso al crédito internacional.

El objetivo de estimular el ahorro interno por parte de las autoridades puede estar basado en instrumentos que incentiven directamente el ahorro o que desestimen el consumo. La Resolución 49 de 1988 va encaminada en la segunda dirección (a desestimar el consumo).

Aunque, como se vio anteriormente, las medidas analizadas han podido estimular el ahorro a través de la disminución en el consumo de algunos bienes, el efecto de las variaciones del ahorro sobre la inversión es un tema bastante complejo y sujeto a discusión, dado que sobre la inversión operan múltiples factores, no solo de oferta sino de demanda. En lo que se refiere al efecto del ahorro sobre la inversión a través del mecanismo de aumentar los recursos prestables del sistema financiero, se puede afirmar, sin embargo, que si bien la no disponibilidad de crédito puede llegar a ser un cuello de botella para financiar la inversión, su amplia disponibilidad, aun a bajo costo, no garantiza necesariamente que se alcance la tasa de inversión deseada por las autoridades económicas.

Es bueno analizar cómo ha evolucionado la cartera y la facturación o préstamos nuevos a través de las tarjetas de crédito frente a variables similares de un conjunto amplio de insti-

tuciones financieras, para dar un marco inicial a este tema.

En el Cuadro 5 se calcula la participación de los créditos vigentes de tarjeta en los préstamos y descuentos vigentes, totales y para el consumo¹ de los bancos comerciales, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, la Caja Social de Ahorros y las compañías de financiamiento comercial.

En 1982, la cartera del crédito de tarjetas representaba el 1.8% y el 18.5%, de la cartera total y de la de crédito para el consumo de las anteriores instituciones, respectivamente. Para 1987 dichos porcentajes habían subido al 3.8% y 29.2%, denotando el mayor dinamismo del crédito de tarjetas frente a otras formas de crédito.

A pesar de este rápido crecimiento relativo del crédito de tarjetas, es claro que no alcanza a representar todavía una proporción significativa de los créditos existentes de las instituciones financieras. Un 3.5% de participación en la cartera vigente de estas instituciones en 1988, no es una cifra apreciable. A este hecho hay que agregar, sin embargo, la consideración de que se trata de una cartera de altísima rotación.

Por otra parte, se puede constatar que ha habido un rápido incremento de los préstamos vigentes para el consumo, independientemente de su fuente de financiación, tal como lo revelan las cifras del Cuadro 6. Allí se observa que la cartera de los préstamos para consumo ha pasado de un promedio del 9.5% de la cartera total de las instituciones financieras aquí analizadas entre 1982 y 1986, a representar el 13.1% en 1987 y el 13.5% en 1988.

Lo anterior no se debe sólo a los préstamos de tarjeta, especialmente si se tiene en cuenta que la participación de la cartera del crédito

1 Como cartera de préstamos para consumo se ha tomado la siguiente: Créditos vigentes de consumo de los bancos comerciales, total de créditos vigentes de las CFC y el total de créditos vigentes de la Caja Social de Ahorros. El resto se consideran créditos para inversión.

Cuadro 5
PRESTAMOS Y DESCUENTOS VIGENTES, SEGUN DESTINO DE ALGUNOS
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
1982-1988
(Millones de pesos corrientes)

Fin de	Créditos totales (1)	Créditos de consumo ^a (2)	Créditos de invers. ^b (3)	Cartera tarjetas de crédito (4)	Cart. T.C. sobre cred. tot. (5) (4)/(1)	Cart. T.C. sobre cred. cons. (6) (4)/(2)
1982	534052	52198	481854	9665	1.81	18.52
1983	729546	68030	661516	11366	1.56	16.71
1984	895526	83404	812122	15771	1.76	18.91
1985	1120716	102788	1017928	23866	2.13	23.22
1986	1447783	141240	1306543	42963	2.97	30.42
1987	1953655	255672	1697983	74681	3.82	29.21
1988	2479741	333865	2145876	87201	3.52	26.12

a Incluye créditos vigentes al consumo de los Bancos Comerciales; total de créditos vigentes de Compañías de Financiamiento Comercial y total de créditos vigentes de la Caja Social de Ahorros.

b Incluye créditos vigentes de los Bancos Comerciales diferentes a los de consumo; total créditos vigentes de las Corporaciones Financieras; total créditos vigentes de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Fuente: FEDESARROLLO (1989) con base en cifras de la *Revista del Banco de la República* e información de la Superintendencia Bancaria.

de tarjetas en la cartera del crédito de consumo sólo ha aumentado del 18.5% en 1982 al 26.1% en 1988. Inclusive, estas mismas cifras permiten concluir que a pesar de la desaceleración del crédito de tarjetas en 1988, el crédito para consumo ganó participación en los créditos totales, lo que pone de manifiesto, como ya se dijo, que hay otros factores diferentes a los del crédito de tarjetas que pueden estar incentivando el consumo y el crédito para el mismo. Al consultar algunas entidades financieras sobre este comportamiento, han indicado que en algunas de ellas se dio una sustitución de crédito de tarjeta por cartera ordinaria. Desde luego, se trata de la destinación de unos recursos financieros a un crédito de consumo diferente del consumo correspondiente a las agrupaciones comerciales analizadas atrás.

Es importante observar que al comparar los Cuadros 5 y 6, en los años de auge de la cartera de tarjetas (desde 1985), no hay una correspondencia permanente entre la mayor o menor participación del crédito de tarjeta en el total del crédito de consumo y el crecimiento o decrecimiento de la participación del crédito de consumo en el total de créditos vigentes de los intermediarios estudiados.

Por ejemplo, entre 1984 y 1985 la participación del crédito de tarjeta aumentó en cerca de 5 puntos y, sin embargo, el crédito de consumo como proporción del crédito total se redujo ligeramente. Entre 1985 y 1986 la participación de la tarjeta creció en 7 puntos y el crédito de consumo se aumentó sólo en algo más de medio punto. Entre 1986 y 1987 la tarjeta decreció en más de un punto y el cré-

Cuadro 6
COMPOSICION PORCENTUAL DE LOS CREDITOS VIGENTES DE ALGUNOS
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
(Porcentajes)

Años	Total	Consumo^a	Inversión^b y otros
1982	100.0	9.77	90.23
1983	100.0	9.32	90.68
1984	100.0	9.31	90.69
1985	100.0	9.17	90.83
1986	100.0	9.76	90.24
1987	100.0	13.09	86.91
1988	100.0	13.46	86.54

a Incluye créditos vigentes al consumo de los Bancos Comerciales; total de créditos vigentes de Compañías de Financiamiento Comercial y total de créditos vigentes de la Caja Social de Ahorros.

b Incluye créditos vigentes de los Bancos Comerciales diferentes a los de consumo; total créditos vigentes de las Corporaciones Financieras; total créditos vigentes de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Fuente: FEDESARROLLO (1989), con base en información de la *Revista del Banco de la República* y cifras de la Superintendencia Bancaria.

dito de consumo creció en más de tres puntos. Finalmente, entre 1987 y 1988 la participación del crédito de tarjeta dentro del crédito de consumo decreció en tres puntos, y la participación de este último en el crédito total aumentó medio punto.

Así las cosas, la medida de reducir el crédito de tarjeta para disminuir el total del crédito de consumo no parece ser un instrumento eficaz para conseguir el objetivo de las autoridades, pues la tarjeta es una porción creciente pero aún pequeña del crédito de consumo y puede ser sustituida en parte por otras formas de crédito ya mencionadas.

Veamos ahora qué ha sucedido con los préstamos nuevos de los bancos comerciales², tanto los totales como los de tarjeta: debido a la alta rotación de los créditos de corto plazo, entre los que se cuentan los otorgados a través del

sistema de tarjetas de crédito, es lógico esperar que estos últimos representen una mayor proporción dentro de los préstamos nuevos totales que dentro de los préstamos vigentes totales. Así lo confirma la información suministrada en el Cuadro 7, donde se observa que la participación del crédito de tarjeta en los préstamos nuevos de los bancos comerciales (columna 3) es mayor que la participación de dicho crédito en la cartera bancaria (columna 4).

Sin embargo, lo que interesa aquí no es confirmar esto, que es obvio, sino analizar cómo ha evolucionado la participación de los préstamos nuevos o facturación con tarjeta respecto al total de los préstamos nuevos de las instituciones financieras. Desafortunadamente, no se cuenta con dicha información actualizada sino para el caso de los bancos comerciales.

2 No se dispone de información al respecto para otras instituciones del sistema financiero.

En el Cuadro 7 se observa que en 1984, del total de los préstamos nuevos concedidos por

Cuadro 7
RELACION ENTRE LA FACTURACION DE LAS TARJETAS DE CREDITO
Y LOS PRESTAMOS Y DESCUENTOS NUEVOS DE LOS BANCOS COMERCIALES,
1984-1988
(Millones de pesos corrientes)

Período	Total Préstamos Nuevos Bancos Com. (1)	Facturación Tarj.Créd. Sist.Banc. (2)	Fact.Tarj.Cred. Sist.Banc.sobre Prest.Nuevos Bancos Comerc. (3)	Cartera Tarj.Cred. Sistema bancario sobre Cartera Bancos Comerc. (4)
1984	505497	34975	6.92	2.54
1985	608886	53374	8.77	3.25
1986	830199	101511	12.23	4.78
1987	1168882	182743	15.63	6.13
1988	1543262	244879	15.87	5.78
1987				
Enero	72090	12761	17.70	
Febrero	82887	11297	13.63	
Marzo	89643	11621	12.96	
Abril	100276	13198	13.16	
Mayo	93700	13249	14.14	
Junio	91145	13532	14.85	
Julio	106457	16713	15.70	
Agosto	94825	13886	14.64	
Septiembre	126706	16220	12.80	
Octubre	108999	15970	14.65	
Noviembre	100909	19229	19.06	
Diciembre	101245	25067	24.76	
1988				
Enero	102096	21346	20.91	
Febrero	117585	16529	14.06	
Marzo	108204	18793	17.37	
Abril	221047	16912	7.65	
Mayo	109536	20438	18.66	
Junio	115114	22834	19.84	
Julio	113894	21322	18.72	
Agosto	131273	23816	18.14	
Septiembre	123058	16781	13.64	
Octubre	101550	15923	15.68	
Noviembre	131445	17714	13.48	
Diciembre	168460	32472	19.28	

Fuente: FEDESARROLLO (1989), con base en *Revista del Banco de la República* e Información de las empresas emisoras de Tarjetas de Crédito.

los bancos comerciales, el 6.9% correspondió a la facturación de tarjetas de crédito. Dicha participación aumentó a 15.6% en 1987 y a 15.9% en 1988, denotando ya una proporción significativa de los préstamos nuevos. La causa de ello se puede ubicar, como se dijo anteriormente, en la mayor rotación y sobre todo en la mayor productividad de los préstamos realizados por medio de las tarjetas de crédito.

La información mensual del año 1988, del mismo cuadro, muestra para septiembre y los meses posteriores, la posible influencia de la restricción legal del crédito de tarjetas: la participación del mismo en los préstamos nuevos totales disminuye (aparentemente no por fenómenos estacionales) de un promedio de alrededor del 18.3% en el trimestre mayo-julio, a otro del 14.3% en el trimestre septiembre-noviembre. Posiblemente, para el año que va de septiembre 1988 a septiembre 1989, se apreciará una baja sensible en la participación de las tarjetas en los préstamos nuevos bancarios.

En resumen, no hay evidencia que confirme que las restricciones a los préstamos de tarjeta hayan estimulado las posibilidades de acceso al crédito para la inversión o aun desestimulado el crecimiento del crédito de consumo.

2. *Efecto del crecimiento del crédito de tarjeta sobre la relación consumo-inversión*

Aunque el examen de los determinantes de la inversión en Colombia en el largo plazo no es el objetivo principal de este trabajo, hay que recordar que los estudios efectuados sobre el tema no son definitivamente concluyentes, por cuanto un mismo factor puede tener un peso diferente en distintas coyunturas macroeconómicas [Ver Chica (1983) y Chica (1984-1985)].

En la coyuntura macroeconómica reciente, hay que insistir en que la dinámica de la inversión se mueve por factores que no se determinan principalmente por la disponibilidad de recursos [Ver Ocampo (1988)] sino por factores ligados al nivel de utilización de capacidad, a

las perspectivas de demanda y a las expectativas de rentabilidad. En este sentido, un incremento del crédito para consumo no necesariamente reduce las posibilidades de inversión, sino que vía incremento en la demanda efectiva, puede inducir mayor inversión, siempre y cuando existan las condiciones técnicas y objetivas para que ésta se produzca.

Según la evidencia empírica disponible, es el crecimiento de la actividad económica el determinante más importante de la inversión [se trata del mecanismo conocido en la literatura económica como "acelerador" -Ocampo (1988)]. Estos resultados no tienden a respaldar aquella política económica que busca estimular la inversión fomentando el ahorro a través de mecanismos que induzcan desestímulos en el consumo y por ende en la actividad económica.

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO de febrero de 1988, una tercera parte de las empresas aumentaron su inversión en 1987 y 40.0% de ellas pensaba hacerlo en 1988. Según las mismas encuestas, el factor más importante para impulsar la decisión de inversión en Colombia fue la demanda interna [Ocampo (1988)].

Personas vinculadas al sector financiero, entrevistadas para este estudio, coincidieron en afirmar que no es posible decir con precisión a qué tipos de usos se destinó la mayor cantidad de recursos imputables a la baja en la facturación de tarjeta, ocurrida en la segunda mitad de 1988; no obstante, sí coinciden en que otras fuentes de crédito de consumo (como la cartera o el ahorro ordinario) tendieron a crecer, tal como se vio en la sección anterior.

Siendo el fortalecimiento del ahorro interno para financiar la inversión, un objetivo de largo plazo importante para una economía, dentro de los términos de la discusión y de las cifras aquí presentadas, es conveniente enfatizar que puede ser mucho más efectivo diseñar medidas directas encaminadas a estimular el ahorro, que adoptar medidas que desestimen el consumo interno; éstas pueden no sólo no lograr su objetivo, sino introducir efectos

indeseables sobre algunas actividades económicas (algunas ramas del comercio y las ramas industriales correspondientes). Canalizar el ahorro hacia el sector productivo a través de incentivos para la inversión en acciones sin voto podría ser, a modo de ejemplo, un camino alternativo.

D. La facturación de tarjetas de crédito y la inflación

En esta sección estudiaremos si el rápido crecimiento del crédito de tarjetas en los últimos años pudo haber coadyuvado al aumento en los índices de inflación, sobre todo en 1988.

Como se mencionó, en la pasada coyuntura de elevación del ritmo de inflación, las autoridades buscaron reducir el crédito de consumo por cuanto éste podía estar estimulando el crecimiento de la demanda por encima de la producción. En principio, era posible evitar este efecto si el volumen de crédito afectado por las medidas habría de tener un impacto importante sobre la demanda de los grupos de productos cuyos precios se habían acelerado.

Al respecto, vale la pena comparar la contribución de algunos bienes y servicios a la inflación acumulada hasta el mes de agosto de 1988, con la observada después de que comenzó a operar la restricción sobre el crédito de tarjetas.

Para el período de los ocho primeros meses de 1988 los alimentos (no procesados) explicaron el 62.4% del incremento en la inflación total de dicho período, mientras que los gastos de vivienda explicaron el 15.7%, los de vestuario sólo el 3.3%, los gastos médicos el 1.7% y las matrículas y pensiones el 2.4%. Todo esto según datos del DANE.

Entre los gastos de vivienda, los correspondientes a arrendamientos y servicios públicos explicaron 11.55 puntos porcentuales de los 15.7 explicados por el rubro de vivienda. El resto (objeto del crédito de tarjetas), integrado por muebles, equipo de hogar (electrodomésticos), ropa de casa y utensilios de limpieza, sólo respondían por 4.5 puntos porcentuales de los 15.7 mencionados anteriormente.

Para diciembre de 1988, una vez que comenzó a operar plenamente la restricción sobre el crédito de tarjetas, se observa que el rubro de vestuario aumenta su participación en la explicación de la inflación total, pasando de 3.3% hasta agosto, a 3.7% para el acumulado anual; ello se explica, sin embargo, más por la baja en el ritmo de crecimiento de los alimentos que por una aceleración en la tasa de crecimiento de los precios del vestuario.

En términos de tasas de crecimiento, el rubro de vestuario experimentó un alza de precios del 22.9% en 1988, más de cinco puntos por debajo del crecimiento del índice general de precios al consumidor (28.1%). Por su parte, los muebles y el equipo de hogar tuvieron alzas en precios cercanas o por encima de la tasa general de inflación: 1.9 puntos por debajo para el caso de los muebles y 10.2 puntos por encima para el equipo de hogar.

Los alimentos no procesados, cuya contribución a la inflación de 1988 fue, como ya se dijo, del 60.8%, experimentaron en dicho año un alza en precios del 30.8%, o sea, 2.7 puntos por encima del aumento de la tasa del índice general de precios.

En resumen, el crédito de tarjetas, utilizado en una alta proporción en 1988 (22.8%) para financiar gastos de vestuario, no parece haber influido de una manera apreciable en el crecimiento de los precios de este rubro en dicho año, ni siquiera hasta el mes de agosto.

El grupo más importante en la explicación de la inflación de 1988, el de los alimentos no procesados, tiene una participación mínima en la facturación de las tarjetas de crédito para dicho año (inferior al 0.5%). Otros rubros que sí tienen una apreciable participación en dicha facturación, como los muebles y los electrodomésticos, sufrieron alzas considerables en sus precios, pero no tuvieron una incidencia apreciable (menor del 4%) en la explicación de la inflación de 1988.

Según el Banco de la República (1989): "Durante 1988 el comportamiento de los precios de los alimentos se atribuye al incremento en los costos de producción, a los bajos niveles

de existencias reguladoras de productos esenciales que no se atendieron de manera oportuna con importaciones, así como a las condiciones climáticas que afectaron el volumen de las cosechas. Como causas quizás más fundamentales y de más largo plazo habría que agregar los bajos niveles de inversión pública en el sector, el retraso en el desarrollo y transferencia de tecnologías apropiadas y la inseguridad imperante en el campo". Como se ve, todos ellos son factores de oferta. También afirma la misma fuente que "sin desconocer la importancia de problemas de orden microeconómico e institucionales que sirven para aumentar la inflación, pensamos que en la raíz de la aceleración del fenómeno inflacionario en Colombia durante los últimos dos años existe un problema más trascendental: la capacidad productiva de la economía no ha respondido a través de mayor inversión al estímulo derivado del crecimiento de la demanda agregada" [Banco de la República (1989)].

V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La evaluación realizada sobre las medidas tomadas por las autoridades sobre el sistema de tarjetas de crédito en 1988, conduce a la conclusión de que no todas estas medidas eran necesarias para el cumplimiento de los objetivos propuestos. Ciertamente la calidad de la cartera sobre operación con tarjeta se había venido deteriorando ostensiblemente y dentro de este orden de argumentación, aquellas normas orientadas a reforzar la evaluación de riesgos, tanto para la entrega de nuevas tarjetas, como para el aumento de cupos, deben merecer todo el apoyo por parte de las entidades financieras.

Por otra parte, el mayor grado de exigencia en la constitución de provisiones sobre la cartera vencida, si bien representa una carga mayor sobre el estado de beneficios de las empresas, es mucho más realista por cuanto el crédito de tarjeta es por definición de corto plazo y debe tener una alta rotación. Si no ocurriese así, las posibilidades de recuperación en un plazo mayor a seis meses no serían muy altas. Adicionalmente, dentro de este estudio se ha sustentado la afirmación de que el crecimiento

del crédito de tarjeta poco tiene que ver con el comportamiento de los precios del año pasado. En efecto, los productos con mayor peso en la facturación de tarjeta, tales como vestuario, tienen muy poca importancia en el crecimiento del índice de precios al consumidor en 1988. Igualmente, los productos de mayor peso en las variaciones de dicho índice, tales como alimentos, prácticamente no se comercializan con tarjeta.

La medida que exige al usuario pagar el 30% de su consumo en la factura siguiente, ha producido efectos indeseables, tanto sobre el sistema de tarjetas, como sobre la economía y no ha logrado modificar la tendencia de asignación global de crédito hacia el consumo o la inversión.

La reducción de los niveles de facturación del sistema de tarjetas de crédito en términos reales contribuyó a desacelerar el crecimiento de las ventas de los siguientes sectores comerciales y de servicios: electrodomésticos, vestuario, muebles de hogar y de oficina, hoteles, restaurantes y afines.

Algunos de estos sectores pudieron haber alcanzado a incidir sobre las ventas industriales en el primer trimestre de 1989, aunque la evidencia empírica analizada no es aún contundente al respecto. Este comportamiento sectorial en lugar de inducir mayor inversión, la desestimula, por la caída en la demanda que genera.

Por otra parte, dentro de las personas entrevistadas para este estudio, hubo un consenso respecto al hecho de que la rentabilidad de la operación de tarjetas para las entidades financieras se ha visto afectada negativamente, en la medida en que el alza en la tasa de interés no ha compensado la reducción en las comisiones e intereses que representa el nuevo nivel de facturación.

Dentro del objetivo de las autoridades de estimular el ahorro, parece más pertinente diseñar instrumentos que incentiven directamente el incremento del mismo, que impulsar otros que buscan desestimar el consumo sin que logren este último objetivo y simultáneamente in-

duzcan una desaceleración en la actividad de algunos subsectores comerciales e industriales, afectando así negativamente la inversión.

Como quedó claramente explicado, la disminución en el crédito de tarjeta no necesaria-

mente reduce el crédito de consumo, debido a la sustitución que se produce por otros tipos de crédito de consumo. Por otra parte, en la coyuntura macroeconómica reciente, la disponibilidad de crédito no parece ser uno de las principales determinantes de la inversión.

REFERENCIAS

- BANCO DE LA REPUBLICA (1988 a). "Notas Editoriales". *Revista Banco de la República*. Diciembre.
- BANCO DE LA REPUBLICA (1988 b). "Notas Editoriales". *Revista Banco de la República*. Enero.
- BANCO DE LA REPUBLICA (1989). "Notas Editoriales". *Revista Banco de la República*. Enero.
- CHICA R. (1984-1985). "La Financiación de la inversión en la Industria Manufacturera Colombiana". *Desarrollo y Sociedad*. No. 15-16. Septiembre-marzo.
- (1983). "Desarrollo Industrial Colombiano 1958-1980". *Desarrollo y Sociedad*. No. 12. Septiembre.
- DELGADO L.F. (1988). "Una nota sobre la Evaluación de las Operaciones de Tarjeta de Crédito: Su magnitud e importancia". *Revista Banca y Finanzas*. Asociación Bancaria de Colombia. Diciembre.
- EL TIEMPO (abril 14, 1989). Discurso del Superintendente Bancario en Medellín.
- FEDESARROLLO (1988). *Coyuntura Económica*. Septiembre.
- FEDESARROLLO (1989). "Evaluación de la medida que exige a los usuarios de las tarjetas de crédito pagar el treinta por ciento de los consumos en la factura siguiente a su realización". Realizado por Zuleta L.A. y Jaramillo L.
- OCAMPO J.A. (1988). "Determinantes del ahorro y la inversión en Colombia". Ponencia presentada en el XI Simposio sobre Mercado de Capitales, organizado por la Asociación Bancaria de Colombia en noviembre.
- ZULETA L.A. (1988). "La Rentabilidad del sector bancario en Colombia". Trabajo presentado en la Asamblea Anual de ANIF.

Informes de Investigación

TODOS LOS DIAS CRECE LA BUENA IMPRESION EN NUESTRO PAPEL

PROPALBOND®

PROPALBOND DIRECTIVO®

PROPALARTE®

PROPALFOSFOROS®

REPROGRAF®

PROPALMIMEO®

PROPALBRISTOL®

PROPALCOPIA®

PROPALEDGER®

PROPALFOLDERS®

PROPALSOBRES®

PROPALFORMAS®

PROPALCOTE®

PROPALPITILLOS®

PROPALPAC®

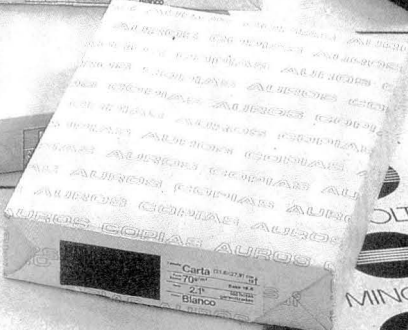
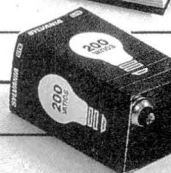
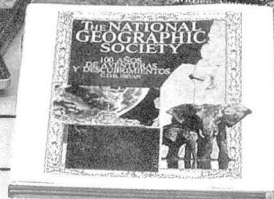
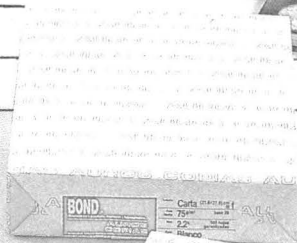
PROPALINA®

PROPALIT®

* MARCA REGISTRADA

En Propal nos sentimos orgullosos del papel que producimos y nuestros clientes así lo confirman, con el exigente trabajo a que es sometido.

Gracias a la avanzada tecnología y a la materia prima, "fibra de caña de azúcar", en Propal elaboramos una extensa gama de papeles para impresión y escritura, requeridos tanto a nivel nacional como internacional.



PROPAL
Productora de
Papeles S.A.

EL PAPEL DE LOS COLOMBIANOS
PREMIO NACIONAL DE LA CALIDAD

Ingreso permanente y transitorio: ¿Qué tanto ahorran (o consumen) los colombianos?

*Sergio Clavijo**

I. INTRODUCCION

Si usamos la relación (Ahorro Real Total/PIB) para responder la pregunta "¿Qué tanto ahorran los colombianos?", la respuesta es inequívoca: en términos relativos ahorramos poco, ya que dicha relación promedio fue tan sólo de 19.4% en el período 1950-87 y ha tendido a declinar hacia un 18.4% en el período 1980-87. Aunque esta última proporción de ahorro real resulta aceptable en el ámbito latinoamericano, es indudable que tanto su tendencia descendente como su bajo nivel son preocupantes si se les compara, por ejemplo, con los países del Sudeste asiático la mayoría de los cuales muestran proporciones de ahorro real crecientes, llegando a superar el 25% del PIB¹.

Si adicionalmente tomamos en cuenta los resultados de Cuddington (1986), el panorama del ahorro real (privado) parece aún más desolador, pues dicho autor encontró que la propensión media a ahorrar los "ingresos tran-

sitorios" (resultado de las bonanzas externas) era tan sólo del 8%. Este resultado, por sí solo, plantea serios interrogantes sobre el comportamiento de los agentes económicos colombianos, que parecen no ajustarse al principio de racionalidad económica que indicaría la conveniencia de ahorrar en una alta proporción los ingresos de carácter pasajero.

Como se ve, resulta de vital importancia estudiar los determinantes del ahorro real en Colombia. Por ejemplo, Ocampo, Londoño y Villar (1985) encontraron que tanto el ahorro bruto real como su componente de ahorro privado estaban determinados fundamentalmente por el ingreso bruto real. Curiosamente, ni la tasa de interés real, ni "el grado de liquidez", ni el "ingreso transitorio" real contribuían a explicar significativamente el ahorro real. De sostenerse estos resultados, ello implicaría, como bien lo señalan los autores, una negación de las hipótesis tradicionales sobre los determinantes del ahorro. En su defecto, tenderían a adquirir mayor relevancia las hipótesis relacionadas con la distribución del ingreso [Ocampo (1989)], los determinantes del ahorro externo [Ocampo (1988)], etc.

Aunque la no significancia de cada una de estas variables ameritaría un análisis particular, en este trabajo nos centraremos en el efecto del "ingreso transitorio" sobre el ahorro (o

* Jefe del Grupo de Estudios Especiales del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. El autor agradece los comentarios y las discusiones sostenidas, especialmente, con A. Carrasquilla; así como con J. Fernández, S. Herrera y varios investigadores de FEDESARROLLO, de las que me beneficié enormemente. Sin embargo, sólo el autor es responsable de los errores remanentes y las opiniones aquí expresadas.

¹ Excepciones notables son Filipinas, Sri Lanka y Tailandia. Para mayor detalle véase Lahiri (1989).

sobre el consumo directamente) ya que éste resulta determinante para dilucidar, por ejemplo, la vigencia de la hipótesis del ingreso permanente en Colombia. Esta hipótesis postula que la propensión a consumir viene determinada fundamentalmente por el ingreso permanente (de largo plazo) y, por lo tanto, cabría esperar que la propensión a consumir el "ingreso transitorio" fuese muy baja.

La principal conclusión de este trabajo es que la hipótesis de "sobre-consumo" postulada por Cuddington no se sostiene, pues sus estimaciones no están libres de problemas estadísticos. Se pudo establecer de manera directa e inequívoca que los agentes privados en Colombia parecen no distinguir, para propósitos de consumo (o del ahorro), el carácter permanente o transitorio de sus ingresos, pues la propensión media a consumir en uno y otro caso es la misma (del orden de .70). Este comportamiento indica un mayor grado de "racionalidad" de parte de los consumidores colombianos que el postulado por Cuddington. Sin embargo, estos resultados no constituyen una prueba directa de que se cumpla la hipótesis del ingreso permanente en Colombia (la que en ocasiones se asocia con un comportamiento "ultra-racional").

El trabajo está organizado de la siguiente manera. En la sección I discutiremos las implicaciones de política del trabajo pionero de Cuddington (1986) sobre la descomposición del ingreso entre "permanente" y "transitorio". En la sección II analizaremos en detalle la metodología y los resultados de Cuddington y propondremos descomposiciones alternativas. En la sección III se discute la hipótesis de "sobre-consumo". Finalmente, se presentan algunas conclusiones.

II. INGRESO "PERMANENTE" Y "TRANSITORIO"

A. Importancia del método

Cuddington (1986) utilizó una metodología de series de tiempo para descomponer el ingreso observado en sus componentes permanente y transitorio. Las depuraciones estadísticas para

este propósito resultan muy pertinentes, toda vez que existe una extensa literatura —ver, por ejemplo, Beveridge y Nelson (1981)— en la que se advierte sobre los peligros de medir el componente transitorio de series no estacionarias como los residuales (o errores) que resultan de una regresión de dicha variable contra el tiempo.

Dado que la mayoría de los trabajos económicos en Colombia continúan con la práctica inadecuada de asociar el componente permanente con la proyección que se obtiene de una regresión contra el tiempo, y de asociar el componente cíclico con los residuales, vale la pena recalcar los inconvenientes que esto genera: (i) No todas las series estadísticas tienen un componente determinístico de tendencia; por lo tanto, suponer que sí lo tienen, cuando en la realidad no es así, conduce prácticamente a "inventarse" el ciclo de la serie; (ii) Aun bajo la validez del supuesto de que existe un componente determinístico de tendencia, subsiste el inconveniente de que el componente permanente de las series es perfectamente predecible, lo que implica que la trayectoria de largo plazo no se ve de manera alguna afectada por los sucesos de corto plazo (pues estos últimos se disipan sin dejar "huella")².

Si bien la crítica (i) para el caso particular que nos ocupa del ingreso real podría resultar de menor importancia, la crítica (ii) es devastadora desde el punto de vista de las teorías del desarrollo económico. En efecto, descomponer el ingreso real por métodos tradicionales implica, ni más ni menos, que los ciclos económicos de corto plazo no ejercen ningún papel sobre el crecimiento de largo plazo. Así pues, el que un gobierno adopte hoy un programa de desarrollo del tipo "Big Push" [Ellis (1958)] no cambiaría la dinámica del desarrollo de largo plazo en los años venideros. A lo sumo, el enfoque tradicional estaría en capa-

² Nótese que esta crítica es válida independientemente de la forma en que se modele el factor determinístico de tendencia (eg. forma cuadrática, cúbica, etc.). Sólo aproximaciones exponenciales —preferencialmente del tipo "smoothing"— tenderían a imponer algún tipo de dinámica a la trayectoria de largo plazo, aunque no del corte estocástico.

cidad de observar "un cambio estructural" expost con base en la comparación de dos etapas del desarrollo en períodos más o menos largos (20 años o más).

En contraste, los métodos de series de tiempo evalúan cuidadosamente la relevancia o no de un componente determinístico de tendencia en una serie determinada [Nelson y Plosser (1982)] y además diseñan una metodología para incorporar en la dinámica de largo plazo de esta, el ocurrir del componente cíclico [Beveridge y Nelson (1981)]. En otras palabras, la metodología tradicional no está en capacidad de evaluar en qué medida las bonanzas cafeteras o los proyectos de inversión petroleros y carboníferos, iniciados a principios de los años 1980 en Colombia (y que en su momento afectaron el componente cíclico del PIB-real), han pasado a afectar también el componente permanente del crecimiento. La metodología de series de tiempo, por el contrario, va alterando la tasa de crecimiento de largo plazo según la importancia relativa de los ciclos de corto plazo.

B. Implicaciones de política

Aclaradas las virtudes que tiene el estudio de Cuddington (1986) al utilizar una metodología de series de tiempo, procederemos a discutir las implicaciones de política de sus resultados.

Dicho autor encontró que la propensión media a consumir³ el "ingreso permanente" era de .71, mientras que la propensión media a consumir el "ingreso transitorio" era de .92. Esta, que era hasta el momento la única prueba rigurosa sobre la hipótesis del ingreso permanente en Colombia, arroja entonces resultados sorprendentes, pues el hecho de que exista una mayor propensión a consumir el ingreso transitorio que el permanente denota cierta "irracionalidad" económica. Como consecuencia de dicha irracionalidad, Cuddington concluye que las políticas contra-cíclicas gubernamentales adquieren mayor relevancia en el diseño de las políticas de estabilización.

La reacción de los economistas colombianos ante este hallazgo de "sobre-consumo" ha sido variada. Ocampo (1989, p.108) afirma que "los resultados de (dicho) estudio deben ser matizados ... ya que el componente cíclico del PIB es, *en promedio*, muy pequeño -1.7% del ingreso total en el período 1952-85-" (el énfasis es nuestro). En nuestra opinión, el matiz que cabe al respecto es que, en efecto, el componente cíclico obtenido por Cuddington es menor que el obtenido por Ocampo (quien usa el método tradicional) debido a que "el enfoque tradicional tiende a sobre-estimar el componente cíclico en las series y, consecuentemente, sub-estima los efectos seculares o de crecimiento" [Cuddington y Urzua (1987) p.43]. Resulta apenas lógico que el promedio del componente transitorio obtenido por métodos de series de tiempo resulte menor que el obtenido por métodos tradicionales, ya que por construcción de esta metodología, la media de dicho componente debe tender a cero⁴. *Esto hace que la variable relevante para el análisis no sea el promedio del componente cíclico de una serie, sino la longitud y magnitud de los ciclos descritos por dicha serie.*

De otra parte, Fernández (1989) ha calificado de "sorprendentes" dichos resultados, como en efecto resultan a la luz de los postulados tradicionales, e intuye que éstos pueden resultar sensibles a "la igualación implícita que hace Cuddington entre el PIB y el ingreso". En particular, el efecto que tienen los términos de intercambio sobre el comportamiento del ahorro podría estarse perdiendo al tomar el PIB y no el ingreso nacional⁵.

En vez de ensayar explicaciones sobre por qué puede presentarse dicha "irracionalidad" (eg. restricciones crediticias, consumo represso, etc.), en lo que resta del trabajo trataremos de realizar una crítica interna a la metodología de

⁴ En otras palabras, cuando se aplica la metodología de series de tiempo a una serie que originalmente no es estacionaria, para descomponerla entre su componente permanente y transitorio, este último debe arrojar las propiedades de ser estacionario y tener una media que tiende a cero [Beveridge y Nelson (1981)].

⁵ En un trabajo que estamos adelantando conjuntamente con J. Fernández se exploran en detalle estos aspectos.

³ Se refiere al consumo privado real.

Cuddington y analizaremos la sensibilidad de los resultados a los diferentes supuestos.

III. ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE CUDDINGTON (1986) Y DE OTRAS ALTERNATIVAS

A. Aspectos metodológicos

La metodología en la que se basa Cuddington parte del hecho de que el *componente permanente* de una serie no estacionaria, en particular la integrada de orden uno⁶ sigue invariablemente una trayectoria aleatoria que además de tener una constante o elemento determinístico viene afectada por "innovaciones" de tipo estocástico. Estas "innovaciones" recogen el impacto del ciclo sobre la trayectoria de largo plazo [Beveridge y Nelson, (1981)]. La expresión presentada en [1] resume el componente permanente, donde en nuestro caso particular tenemos que Ln: Logaritmo Natural; Yp: PIB-Real permanente; Y: PIB-Real observado; w: Predicción de las Tasas de Crecimiento de Y; u: Tasa de Crecimiento de largo plazo de Y (el llamado "drift"); y k: el horizonte al cual se hace la predicción w.

[1]

$$\text{Ln}(Y_p) = \text{Ln}(Y) + \lim_{k \rightarrow \infty} \{[w(1) + \dots + w(k)] - ku\}$$

El procedimiento global consiste en aplicar una serie de métodos estadísticos para obtener Yp según [1]. Una vez hecho esto, el componente cíclico (Yc) se obtiene por residuo, ya que se sabe que $Y = Y_p + Y_c$.

Los procedimientos particulares para la obtención de Yp pueden resumirse así:

PASO I. Se aplica la metodología Box y Jenkins (1976) para encontrar el modelo ARIMA(p,d,q) que, además de tornar una serie Y en una serie estacionaria, provee errores estadísticos que, por construcción, son "ruido blanco" (ie. no autocorrelacionados, de media cero y varianza constante). Adicionalmente, dicho modelo

proporciona unos parámetros que permiten realizar predicciones dinámicas de Y.

PASO II. Se usa dicho modelo ARIMA para estimar las predicciones de Y —o sea para obtener $w(1) \dots w(k)$ — a fin de determinar "las innovaciones" (o sea la parte del ciclo económico que deja "huella" sobre el componente permanente). Obviamente, la parte que va dejando "huella" en cada momento es aquella que difiere del crecimiento de largo plazo representado por "u". Esta parte da lugar entonces a la expresión señalada como $\lim(\dots)$ en el lado derecho de [1] y, en la práctica, constituye el punto neurálgico de la metodología. ¿Por qué? Porque, como decíamos anteriormente, una de las virtudes de esta metodología consiste en que la trayectoria del componente permanente no es fija, sino que tiene un elemento estocástico (y además dinámico) que se alimenta de los ciclos económicos.

Este Paso II es computacionalmente dispendioso ya que dicho $\lim(\dots)$ se aproxima a un horizonte lejano para asegurar convergencia⁷. Esto implica, por ejemplo, realizar proyecciones dinámicas a 100-fechas adelante del período que se desea proyectar. Aún más, si dichas proyecciones involucran choques aleatorios (ie. simulando "sorpresas" reales en el futuro, con una estructura de varianza similar a la observada en el pasado), resulta importante replicar "x" número de veces cada proyección, para cada fecha, a fin de escoger el valor de convergencia. Así, por ejemplo, con 50 observaciones, y 100 replicaciones, el proceso de proyección implica realizar 5.000 procesos de simulación (independientemente de la carga computacional que representa el que cada una de ellas se haga a un horizonte de 100-fechas adelante). Esta metodología es la propuesta por Beveridge y Nelson (1981); "BN" de aquí en adelante.

Sin embargo, Cuddington y Winters (1987) encontraron que este largo procedimiento del Paso II podía simplificarse a través de obtener

⁶ Es decir, aquella que con sólo diferenciarse una vez, se convierte en una serie estacionaria.

⁷ Sin embargo, como veremos más adelante, dicha convergencia no está garantizada y de hecho las proyecciones pueden resultar sensibles al horizonte.

cierta información del modelo ARIMA estimado en el Paso I. Este método aproxima el $\lim\{\dots\}$ a través de la llamada "función de ganancia en estado estacionario" (asimilable a "la función de transferencia" en la metodología Box-Jenkins). Dicha función de ganancia permite cuantificar la proporción de las "innovaciones" observadas que, *en promedio*, pasan a afectar la trayectoria de largo plazo. El trabajo de Cuddington (1986) usó esta metodología de aproximación, que denominaremos "CW".

Aunque el ahorro computacional bien puede justificar el enfoque simplificado de CW, nosotros emplearemos el método BN debido a que nos parece que, si se ha hecho un gran esfuerzo por precisar la estructura exacta de los errores en el Paso I, no tiene mayor sentido echar ahora ese esfuerzo por la borda al emplear una estructura promedio, cuando resulta más crucial (en la determinación de Y_p). En la práctica, el método CW equivale a decir, por ejemplo, que si una bonanza cafetera ocurrió hace 8 años, para propósitos de su impacto sobre el largo plazo, no hace mucha diferencia el que hubiera ocurrido hace 2 o 6 años⁸. Por el contrario, el método BN respeta la estructura de rezagos y alimenta la dinámica de largo plazo conforme a ella.

PASO III. Finalmente, conocidas las "innovaciones" que afectan la trayectoria de largo plazo (o sus tasas de crecimiento), resulta posible obtener Y_p (o las tasas de crecimiento de Y_p). Dado que por lo general la forma del modelo es del tipo ARIMA(0,1,q) aplicado al logaritmo de la serie, lo que se llega a conocer a través de [1] es la tasa de crecimiento de Y_p (pues $d=1$). Para obtener entonces el nivel de Y_p se debe determinar un valor inicial (que también tenga en cuenta una primera "innovación") y aplicarle a éste las tasas de crecimiento de Y_p . No obstante, la escogencia del valor inicial hace una diferencia importante en el nivel (mas no en la trayectoria) que finalmente tomarán los Y_p y los Y_c ⁹.

B. Resultados de la descomposición de Cuddington

En esta sección nos centraremos en comparar los resultados de Cuddington con descomposiciones alternativas que surgen de utilizar, en el Paso I, otros modelos ARIMA igualmente válidos; y, en el Paso II, la metodología BN, en vez de la aproximación de CW.

El Gráfico 1 ilustra la descomposición del PIB-real (base 1975) obtenida por Cuddington (1986) para Colombia, que como él lo explicó en un estudio posterior con Urzua (1987, p.45), difiere sensiblemente de los resultados obtenidos por métodos tradicionales. En particular, ellos observaron que, con el método de series de tiempo: "1) la duración de los ciclos es mucho más corta y 2) la amplitud de los ciclos es de sólo la mitad, alcanzando un máximo de aproximadamente el 5% del PIB de tendencia ... en lugar del 10% obtenido con el (método tradicional)".

Nótese que el PIB observado supera el permanente de manera significativa en el período 1968-74 (lo que viene explicado por el alza en el componente cíclico). Los economistas hemos asociado históricamente este período con el auge de las exportaciones menores. También se observa un descenso en el componente cíclico durante el período 1975-77 (atribuible a la recesión mundial), aunque éste se mantiene en el rango positivo, y una recuperación en el período 1978-81 (resultado del auge cafetero). A partir de 1982 y hasta 1985 (fin de la muestra de Cuddington), el componente cíclico se torna cada vez más negativo, como resultado de la crisis de la deuda internacional y la crisis financiera doméstica. (Los valores absolutos aparecen en el Anexo).

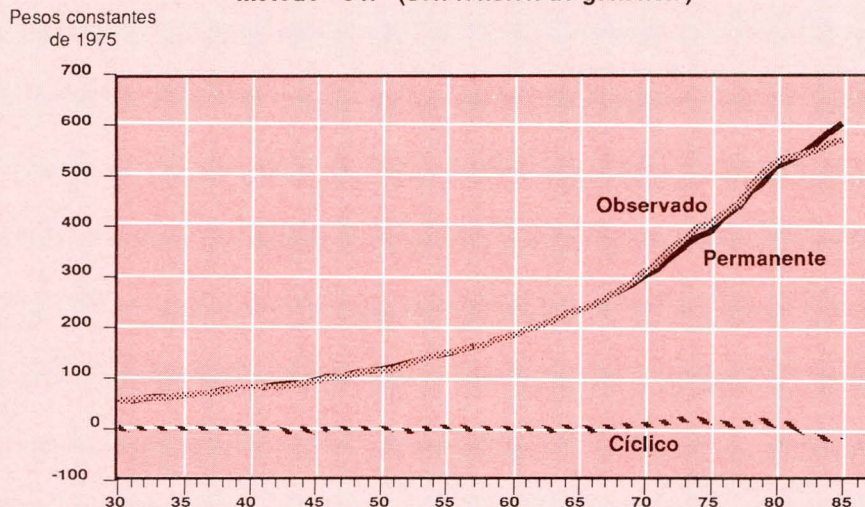
En resumen, el lector acostumbrado a trabajar con los métodos tradicionales, al ver los resultados de la descomposición de Cuddington, es

la recomendación de Cuddington y Urzua (1988, p.45 nota 7) sobre la forma de aplicar las tasas de crecimiento. Otro factor de posible sensibilidad de los resultados surge del carácter paramétrico de estos métodos (tanto del CW como del BN). Sobre esto último véase, para el caso colombiano, Carrasquilla y Uribe (1989).

⁸ Esto bajo el supuesto de unas estimaciones del tipo ARIMA (0,d,q), con q distribuido en 2, 6 y 8 rezagos.

⁹ El método CW no está exento de este problema y de allí

Gráfico 1
DESCOMPOSICION DEL PIB REAL
Método "CW" (con función de ganancia)



muy probable que sienta su intuición económica traicionada, pues: 1) la descomposición por series de tiempo indica que los ciclos económicos tuvieron muy poca importancia en el período 1930-67 (cuando la ausencia de un control de cambios, o su flexibilidad, nos había acostumbrado a pensar que era el de mayor "volatilidad") y mucha importancia en el período 1968-85 (en presencia de un rígido control de cambios); y 2) la magnitud de los ciclos resulta mucho menor de lo que estamos acostumbrados a pensar.

Con respecto al punto 1), cabe entonces concluir que los *choques reales* acumulados en el período 1968-85 provenientes del "auge de exportaciones menores", del "impacto petrolero internacional", de los "auges cafeteros" y finalmente, del "auge de productos básicos mineros colombianos", *son los causantes de ciclos económicos importantes, como nunca antes había ocurrido en la historia colombiana desde 1930*. Con referencia a 2), ya hemos explicado que la menor magnitud se explica por el hecho de que la metodología tradicional ha tendido a sobre-estimar los ciclos al

trabajar con el supuesto, poco realista, de que la trayectoria de largo plazo no tiene componentes estocásticos.

C. Resultados alternativos

Dada la importancia de estas posibles conclusiones, cabe preguntarse en qué medida los resultados de Cuddington¹⁰ responden o no a particularidades procedimentales que, indetectablemente, tienden a surgir en el desarrollo de esta metodología. Con el fin de explorar este punto, trabajamos con la misma base de datos de Cuddington E y aplicamos los procedimientos descritos anteriormente. En términos de procedimiento y escogencia nuestras diferencias con Cuddington pueden resumirse así:

¹⁰ Curiosamente, él no aclara la fuente de los datos del PIB-real utilizado. Nosotros suponemos que para el período 1930-50 dicho autor utilizó los datos construidos por la CEPAL en su misión de 1954 (hasta hace poco única fuente semi-oficial). Sin embargo, también existe otra serie para dicho período elaborada por la Misión de Empleo (1986). Para el período 1950-80 la fuente es el Banco de la República y de allí en adelante el DANE.

1. En el Paso I encontramos que, efectivamente, el mejor modelo del logaritmo del PIB-real era un ARIMA(0,1,3), pero su forma óptima era la descrita en [2], y no la postulada por Cuddington en [3]. Nuestro criterio de selección viene dado por el estadístico SBIC [Schwarz (1978)], en tanto que desconocemos el criterio usado por Cuddington. Las principales diferencias se presentan a nivel del coeficiente del primer promedio móvil (.152 VS. .336) y en el signo y posición del último promedio móvil.

Nuestra Estimación:

[2]

$$Y_t - Y_{t-1} = .0434 + (1 + .152L - .331L^4 + .276L^6) t$$

(15.1) (1.24) (2.68) (2.16)

$$\begin{aligned} \text{RMCE} &= .0199 & Q^*(18) &= 7.91 \\ X &= .979 & \text{SBIC} &= -3.57 \end{aligned}$$

Estimación de Cuddington:

[3]

$$Y_t - Y_{t-1} = .0440 + (1 + .336L - .368L^4 - .284L^6) t$$

(16.2) (2.49) (2.71) (2.09)

$$\text{RMCE} = .0210 \quad Q(10) = 5.02$$

Donde: El valor absoluto del estadístico-t aparece entre paréntesis; Li: Operador de rezagos en el período i; RMCE: Raíz Media Cuadrática del Error; Q*: Estadístico Ljung-Box; X: Nivel de Significancia de blanqueamiento de la serie; SBIC: Criterio de Información Bayesiano; Q: Estadístico Box-Pierce.

Los valores y signos de los coeficientes explican el que mientras la función de ganancia para Cuddington es de .68 (es decir, la suma del componente entre paréntesis, al hacer L=1), en nuestro caso ésta es de 1.09¹¹. Con relación a la posición del último promedio móvil, vemos que mientras nosotros lo asignamos en el sexto año, Cuddington lo asigna al quinto año. En

ambos casos el fenómeno parece explicarse por el ciclo cafetero de corto plazo, que dura cerca de siete años [Boccardi y Misas (1989)].

Diferencias menores surgen a nivel del criterio utilizado para la selección del modelo; en nuestro caso se hicieron pruebas más rigurosas al utilizar Q* en vez de Q y adicionalmente al recurrir al SBIC; esto explica que la desviación standard de [2] resulte algo menor que la de [3]¹². Así pues, en términos globales [2] es preferible a [3], aunque en sentido estricto no existan diferencias sustanciales¹³.

2. Con relación al Paso II, utilizamos dos variantes del método BN, en vez del método CW utilizado por Cuddington. Nuestra primera aproximación consistió en utilizar el modelo ARIMA presentado en [2] para obtener las "innovaciones" que habrían de afectar la tasa de crecimiento de largo plazo, que en promedio es de .0434, *bajo el supuesto de que no existen choques adicionales contemporáneos ni futuros*. Esto equivale a realizar un ejercicio de proyección de la tasa de crecimiento del PIB-real e ir descontando hoy las divergencias que surjan respecto de la tasa esperada del .0434. ¿A qué horizonte deben realizarse estas proyecciones? Bajo el supuesto de ausencia de choques aleatorios, el horizonte viene determinado por los valores "p" y/o "q" del modelo ARIMA. En nuestro caso particular el horizonte relevante viene dado por L6 (o sea hasta 6 años adelante), pues a partir de allí la proyección es igual a .0434 (lo que implica "innovaciones" iguales cero).

El Gráfico 2 ilustra la descomposición alternativa del PIB-real que se obtiene al usar nuestras estimaciones de [2] y aplicar la metodología BN (sin choques aleatorios) para calcular [1]¹⁴.

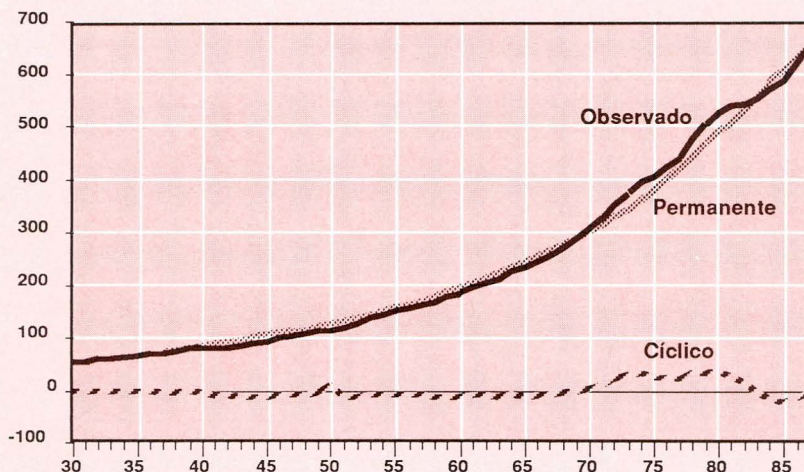
¹¹ Nótese que a pesar de que nuestra función de ganancia es superior a la unidad, ésta no presenta mayores problemas de interpretación "a lo Cuddington-Urzu" [(1987), p. 45 nota 8]. En el caso de ellos el valor era superior a dos.

¹² La única posible objeción a nuestra estimación podría surgir del bajo t-estadístico del primer promedio móvil, pero como es sabido, todos estos t's son indicadores que carecen de un sustento teórico asintótico al tratarse de componentes no determinísticos. Este no sería el caso si los t's se refirieran a los componentes autorregresivos.

¹³ Aún más, es útil recordar que, en teoría, pueden existir estructuras ARIMA muy diferentes que cumplen con el cometido de volver estacionaria la serie en cuestión.

Gráfico 2
DESCOMPOSICION DEL PIB REAL
Método "BN" (sin choques aleatorios)

Pesos constantes
de 1975



Nótese, primero, que nuestra descomposición cubre el período 1937-87 (o sea 6 años iniciales menos que Cuddington, debido a nuestro método de proyección, y dos años adicionales al final de la serie, por actualización de la muestra). Segundo, obsérvese que ahora los ciclos se hacen más marcados, pero tardan una estructura similar a la del Gráfico 1. En particular, nótese que los ciclos positivos continúan prevaleciendo en el período 1968-81 y que en el período 1982-86 se tornan negativos, siendo 1987 un año con un componente cíclico de cero. Este último dato indica que el nivel del PIB observado en 1987 coincide con el valor esperado de largo plazo (ajustado de manera dinámica).

Una segunda variante del método BN consiste en simular choques aleatorios en el proceso de proyección de las "innovaciones", como lo

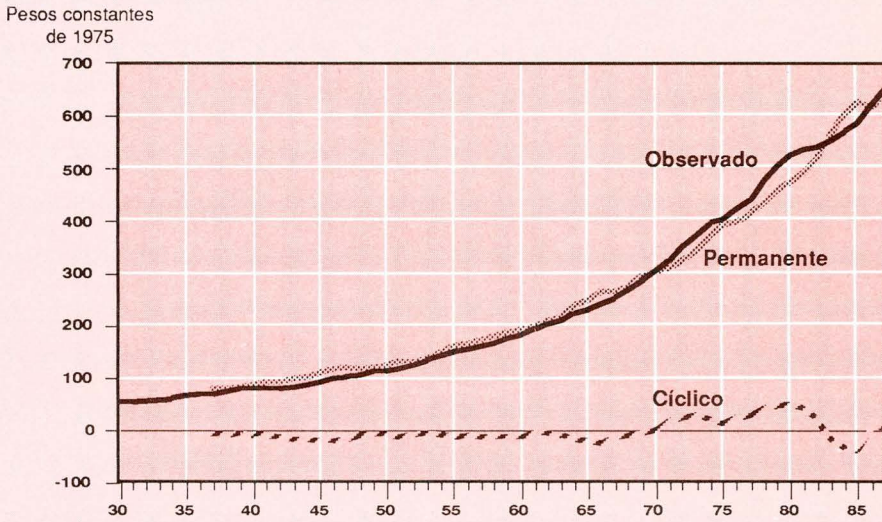
explicamos en el Paso II. En este caso la determinación del horizonte se vuelve importante. Siguiendo a BN, adoptamos el criterio de realizar simulaciones (100 para cada observación) a un horizonte de 100-períodos adelante¹⁵. Adoptamos el valor medio de las "innovaciones" así generadas¹⁶ y con éstas procedimos a descomponer el PIB-real. Los resultados de esta segunda alternativa se ilustran en el Gráfico 3, que, como era de esperarse, muestra una mayor volatilidad que en los casos anteriores. Nuevamente la estructura básica se mantiene (ie. ciclos importantes en el período 1967-87), pero ahora aparecen algunos ciclos

¹⁵ En este proceso pudimos observar que el cálculo de las "innovaciones" es bastante sensible al tamaño del horizonte que se escoja. En nuestro caso hicimos 100 replicaciones con horizontes de 20, 50 y 100 períodos adelante, observando que tanto las varianzas como la "innovación" promedia resultan sensibles al horizonte. Esto denota, entonces, problemas de convergencia.

¹⁶ Aunque las varianzas de las "innovaciones" en cada fecha no difieren mucho, su valor absoluto es relativamente alto. Dado que la varianza proviene de la muestra observada, este es un inconveniente insalvable de la misma muestra.

¹⁴ Con relación al Paso III, vale la pena mencionar que usamos la sugerencia de Cuddington de *aplicar hacia atrás* las tasas de crecimiento obtenidas en el Paso II. La escogencia de este procedimiento afecta, sin embargo, la escala de los valores que habrá de tomar el componente cíclico.

Gráfico 3
DESCOMPOSICION DEL PIB REAL
Método "BN" (con choques aleatorios)



menores en el período 1957-67 y prácticamente desaparece el ciclo positivo de 1975, que a la luz de los análisis tradicionales resulta "contra-intuitivo".

El Cuadro 1 resume las estadísticas básicas referentes a la relación PIB-cíclico/PIB-permanente bajo estos tres métodos de descomposición.

ción. Como se observa, dicha relación no es significativamente diferente de cero en el caso de Cuddington¹⁷, mientras que con nuestras descomposiciones, utilizando la metodología

¹⁷ En la tercera columna se puede observar que la estadística-t, calculada asintóticamente, no permite rechazar la hipótesis de media cero.

Cuadro 1
ESTADÍSTICAS BÁSICAS DE LA RELACION PIB-CICLICO/PIB-PERMANENTE
BAJO DIFERENTES METODOS DE DESCOMPOSICION

Método	Media	Des.Std.	Prueba de Media Cero (Estad.-t)	Magnitud del ciclo	
				Max	Min.
Cuddington (1930-85)	-.001	.023	0.37	.049	-.058
BN (sin choques) (1937-87)	-.029	.059	3.44	.088	-.143
BN (con choques) (1937-87)	-.037	.073	3.61	.105	-.177

BN, el resultado arrojado es que, en promedio, ella estaría entre -3.7% y -2.9% (es decir, prevalecen los ciclos negativos en el período 1937-87).

Con relación a las magnitudes de dichos ciclos, también puede apreciarse que éstas son relativamente pequeñas en el caso de Cuddington, oscilando entre -5.8% y 4.9% para los puntos máximo y mínimo, respectivamente; por el contrario, con la metodología BN (con choques) pueden llegar a ser de -17.7% y 10.5% . En este sentido las simulaciones pueden proporcionar ciclos tan marcados como los que esperarían quienes trabajan con los métodos tradicionales. Obviamente, la diferencia está en que éstos surgen de un proceso dinámico de simulación que afecta el componente permanente y no de un pobre ajuste estadístico que supone que dicho componente es invariable en el tiempo.

D. Dinámica de las tasas de crecimiento

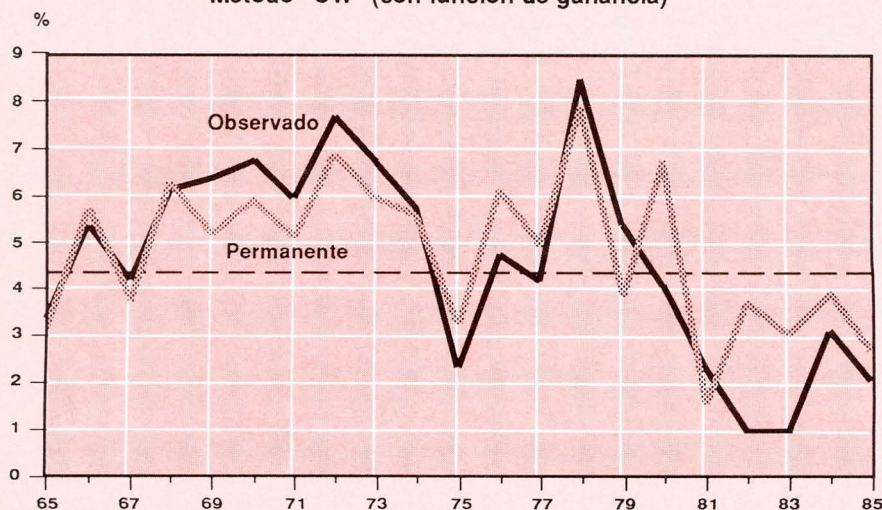
Finalmente, resulta interesante ilustrar la dinámica de las tasas de crecimiento que suponen estos diferentes enfoques. En el Gráfico 4 se

comparan las tasas de crecimiento anuales del PIB-real observado y del PIB-real permanente calculado por Cuddington (método CW) para el período 1965-85, época de ciclos marcados. Estas son las tasas de crecimiento implícitas en el Gráfico 1.

Lo primero que cabe destacar es que las estimaciones tradicionales mostrarían el *ingreso permanente* con una tasa de crecimiento *constante* del 4.3% (marcada con una línea horizontal en el gráfico). Sin embargo, allí se puede observar que con el método CW dichas tasas, en realidad, fluctúan dinámicamente alrededor de esa constante. Como lo mencionábamos al inicio de este estudio, *esta oscilación dinámica de las tasas de crecimiento del ingreso permanente constituye una de las principales virtudes del método de series de tiempo*.

Esta diferenciación entre la tasa de crecimiento del PIB-observado y del PIB-permanente cumple un papel importante en el análisis de la política económica. Por ejemplo, el Gráfico No. 4 estaría indicando que, según la metodología CW, a pesar de que el crecimiento per-

Gráfico 4
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB
Método "CW" (con función de ganancia)



manente (ie. potencial) de la economía estaba alrededor del 5.5% en el período 1968-74, ésta creció a tasas superiores al 6%. Ello sería una muestra inequívoca del auge económico del período, reflejado implícitamente en las altas tasas de crecimiento del componente cíclico¹⁸.

No obstante, nuestro parecer es que, bajo el método CW, dichas fluctuaciones resultan excesivas a partir de 1974, pues siguen muy de cerca las tasas de crecimiento observadas. Esto crea dificultades de interpretación, pues resulta difícil aceptar que los agentes económicos tengan en cuenta los efectos dinámicos en forma tal, que se presente una alta volatilidad de la tasa de crecimiento de largo plazo¹⁹. Así, por ejemplo, es poco plausible que la tasa de

largo plazo hubiese pasado de niveles del 6% entre 1976-80 a niveles del 3% entre 1981-85.

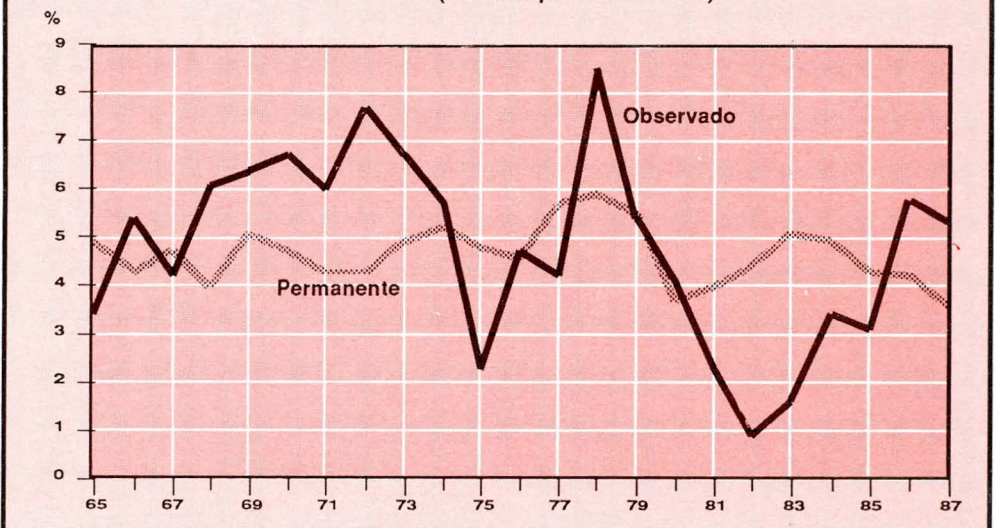
El método BN (sin choques) parece respetar mejor este principio económico de que los crecimientos de largo plazo no deben ser tan volátiles como los de los crecimientos observados. En el Gráfico 5 se compara la tasa de crecimiento del PIB observada con la de largo plazo (correspondientes a las del Gráfico 2). Bajo este método, en el período 1967-74, la tasa de crecimiento del PIB-permanente tiende a ser también superior a la tasa constante del 4.3% que predice el enfoque tradicional, pero sus fluctuaciones son menores que con el método CW (Gráfico 4). En este caso estaríamos diciendo que mientras el PIB-observado creció a tasas cercanas al 6%, el permanente se ubicaba alrededor del 5%. En el período 1974-79 la tasa de crecimiento de largo plazo habría continuado con su tendencia al alza, hasta alcanzar niveles del 5.5%, en tanto que el observado mostraba una gran volatilidad

¹⁸ Estas últimas no aparecen graficadas, pues debido a su volatilidad se tornan de difícil interpretación. Sin embargo, los niveles del PIB-cíclico (Gráfico No.1) respaldan esta afirmación.

¹⁹ El método BN (con choques aleatorios) también está sujeto a esta inconsistencia; sólo que en este último caso la explicación surge de la propia metodología, pues las simulaciones tienen el propósito de involucrar

el fenómeno de volatilidad. Por razones de espacio no reproducimos las tasas de crecimiento correspondientes al Gráfico No. 3.

Gráfico 5
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB
Método "BN" (sin choques aleatorios)



con valores bien inferiores al 4.3% en 1975 y bien superiores en 1978.

Pero tal vez la diferencia más notoria con el método CW surge en el período 1980-85, cuando el crecimiento de largo plazo se habría "desplomado" a niveles del 3% según Cuddington, mientras que de acuerdo con nuestros cálculos éste sí habría caído con respecto al 5.5% del período anterior, pero a niveles que fluctúan ligeramente por encima del 4.3% hasta 1985 y ligeramente por debajo entre 1986-87. *Esto último permitiría afirmar que, en el período 1983-87, se habría experimentado un ligero deterioro del crecimiento de largo plazo.* Nótese, sin embargo, que si esta desaceleración del crecimiento de largo plazo a partir de 1985 se interpreta como "el costo del programa de ajuste", éste resulta ser bastante moderado si se le compara no sólo con los costos de otros programas de estabilización (o el costo de no ajustarse), sino también cuando se compara con la tasa de crecimiento estática del 4.3%.

IV. EL CONSUMO Y LA TEORIA DEL INGRESO PERMANENTE

Como mencionábamos anteriormente, éstos métodos de descomposición de las series pueden utilizarse para probar diferentes hipótesis. Por ejemplo, Cuddington (1986) utilizó sus resultados para probar directamente la hipótesis del ingreso permanente, encontrando que ésta no se sostenía para Colombia, dado que la propensión media a consumir el ingreso transitorio era mayor que la del ingreso permanente. Este resultado se lee directamente en la estimación 1 del Cuadro 2, donde el coeficiente del ingreso permanente [columna (2)], es menor que el del transitorio [columna (3)], según estimaciones de Cuddington.

Al trabajar con la descomposición del PIB que nosotros obtuvimos con la metodología BN-sin-choques (correspondiente a los Gráficos 2 y 4), observamos que dichas propensiones medias a consumir el ingreso permanente y transitorio se repetían casi a nivel del tercer dígito -ie. se sostiene el resultado de que el parámetro (2) < (3) en la estimación 2²⁰.

Sin embargo, un gran inconveniente de las estimaciones de Cuddington y de nuestra estimación (en 2) es que aparentemente los errores no están totalmente libres de autocorrelación serial. En nuestro caso, el estadístico Q* -columna (7)- indica que ni siquiera al 90% podemos estar seguros de que los residuales son "ruido blanco"²¹.

Para evitar este problema, si adoptamos una forma de estimación sencilla como la presentada en 3 (un proceso autorregresivo de orden uno), curiosamente observamos ahora que la propensión media a consumir el ingreso permanente (.674) no difiere estadísticamente de la del transitorio (.684)²². Aún más, sabiendo que la desviación standard del estimador del ingreso permanente es tan sólo de .03, puede inferirse que el estimador del ingreso transitorio claramente cae dentro del dominio del estimador del ingreso permanente. Nótese también que el ajuste global mejora significativamente y que ahora el estadístico Q*, tras haber ganado cerca de 10 puntos en términos de "blaqueamiento" de la serie, se ubica muy cerca del nivel del 90% de confiabilidad.

El resultado anterior tiende a reforzarse cuando realizamos pruebas anidadas sobre la significancia adicional del ingreso transitorio en la determinación del consumo privado. La estimación consignada en 4 indica que la propensión media a consumir el ingreso como un

²⁰ Se observan sólo pequeñas diferencias en términos del ajuste global, siendo mejor el nuestro (eg. menor varianza), probablemente debido al uso de criterios de información en la estimación de 2.

²¹ Además, no sobra señalar que en nuestras estimaciones, y suponemos que en las de Cuddington también, la presencia de varios promedios móviles induce problemas de convergencia del algoritmo, tal como lo indica la (c) en el Cuadro No. 2. Este aspecto técnico no es de ninguna manera despreciable, pues indica que los parámetros estimados no alcanzaron el criterio de minimización global de la varianza.

²² Es importante tener en cuenta que el método de solución del AR1 sea de máxima verosimilitud para garantizar el hallazgo de un mínimo *global*. Nosotros notamos que los métodos tradicionales (tipo Cochrane-Orcutt, Hildreth-Lu) obtenían mínimos *locales*, cuyos estimativos diferían bastante de los aquí reportados. Sin embargo, inclusive en estos últimos casos la hipótesis de "sobre-consumo" era rechazada.

Cuadro 2
RESULTADOS DE ESTIMACIONES DIRECTAS DE LA FUNCIÓN CONSUMO
 (Variable Dependiente: Consumo Privado Real)

Estimación No.	Modelo ARIMAX (p,d,q) (1)	INGRESO		INDICADORES DE AJUSTE				
		PERM. (2)	TRANS. (3)	R ² (4)	SCE (5)	DW (6)	Q* (7)	SBIC (8)
1. Cuddington	(0,0,2)	0.710	0.920	0.998	404	2.1	n.d.	n.d.
BN SIN CHOQUES								
2.	(0,0,3)	0.717	0.918	0.999	394	2.1	0.78	6.5
3.	(1,0,0)	0.674	0.684	0.999	490	1.6	0.87	6.5
4.	(1,0,0)*	(675)	0.009*	0.999	490	1.6	0.87	6.5
BN CON CHOQUES								
5.	(0,0,2) ^c	0.719	0.7390	0.999 520	1.5	0.85	6.7	
6.	(1,0,0)	0.681	0.6340	0.999 479	1.6	0.92	6.4	
7.	(1,0,0)*	(0.681)	-0.0400	0.999 476	1.6	0.92	6.4	

Donde:

BN: Método Beveridge - Nelson.

SCE: Suma de Cuadrados del Error.

Q* : Estadístico Ljung-Box.

SBIC: Criterios de Información Bayesiano.

Nota: Las variables independientes determinísticas incluyen una constante y las descomposiciones del PIB-real permanente y transitorio obtenidos por los métodos relacionados en cada caso. Todas las variables resultaron significativas por lo menos al 95% de confiabilidad, excepto las señaladas con (*). La (c) indica problemas de convergencia del algoritmo (Gauss-Newton) después de 20 iteraciones; y la (a) se refiere a resultados de pruebas anidadas donde el coeficiente del ingreso permanente en realidad se refiere al ingreso total.

todo (permanente más transitorio) es del orden de .675 y que el ingreso transitorio, por sí solo, no contribuye a explicar el comportamiento del consumo privado. En este caso los indicadores de ajuste son tan buenos como los obtenidos en 3 y claramente superiores a los obtenidos en 1 y 2. Así pues, según las estimaciones consignadas en 3 y 4 no existiría el problema de "sobre-consumo" detectado inicialmente por Cuddington.

La estimación 5, del Cuadro 2, se refiere a la descomposición obtenida con el método BN (con choques aleatorios). La estructura ARIMAX es igual a la obtenida por Cuddington en 1, pero nótese que las propensiones medias a

consumir el ingreso permanente y transitorio no difieren significativamente (ambas fluctúan alrededor de .72). El estadístico Q* se ubica nuevamente muy cerca del nivel de 90% de confiabilidad.

Si repetimos para la estimación 5 los procedimientos señalados en 3 y 4 [es decir, estimar un proceso autorregresivo de orden uno ($p=1$) y estimaciones anidadas] llegamos nuevamente a la conclusión de que la propensión media a consumir el ingreso permanente y transitorio no difieren significativamente, como se desprende de los resultados consignados en 6 y 7. *En este sentido vemos que la hipótesis de "sobre-consumo" planteada por Cuddington*

no es robusta. Estas últimas estimaciones tienen una gran ventaja frente a las anteriores, pues ahora el estadístico Q^* indica que los errores son ruido blanco al nivel del 92% y el estadístico SBIC señala que estas estimaciones reportan la varianza mínima para el caso BN-con choques.

En suma, hemos visto que las estimaciones de Cuddington son susceptibles de mejorarse, especialmente en lo referente al blanqueamiento de la serie. Cuando se corrigió esta deficiencia, pudimos observar que la hipótesis de "sobre-consumo" no mantenía su significancia estadística. Nuestras estimaciones indican que los agentes privados en Colombia *parecen no distinguir, para propósitos de consumo (o del ahorro), el carácter permanente o transitorio de sus ingresos, pues la propensión media a consumir en uno y otro caso es la misma (del orden de .70)*. No obstante, establecer la validez de la hipótesis del ingreso permanente de manera directa requiere una mayor profundización, y para ello probablemente las técnicas más adecuadas sean las de co-integración [Engle y Granger, (1987), Carrasquilla (1989), o las de regresores integrados Stock y West, (1988)].

V. CONCLUSIONES

Este trabajo fue motivado por el hallazgo de Cuddington (1986) de que en Colombia la hipótesis del ingreso permanente parece no tener sustento empírico, para el período 1950-85. En su defecto, lo que él había encontrado era una tendencia hacia el "sobre-consumo"; queriendo decir que la propensión media a consumir el ingreso transitorio (producto de bonanzas pasajeras por ejemplo) era muy alta, inclusive superior a la propensión media a consumir el ingreso permanente. Este resultado sorprendió a algunos analistas y resultaba "contra-intuitivo" a la luz, por ejemplo, del hecho de que se logró una acumulación de reservas internacionales en Colombia en el período 1975-85, como resultado del manejo aparentemente frugal que se hizo de dos bonanzas cafeteras y del auge de productos mineros (carbón y petróleo). Las implicaciones de política de estos resultados eran de suma

importancia, pues con base en ellos se daba sustento empírico, por ejemplo, a los manejos contra-cíclicos de la economía del período 1976-78 [Sarmiento (1978)].

En este trabajo utilizamos una metodología de series de tiempo, similar a la usada por Cuddington, para descomponer el PIB-real en sus componentes permanente y transitorio y recalamos las virtudes de este enfoque frente al tradicional. En particular, analizamos *la dinámica de crecimiento del ingreso real de largo plazo*, notando que éste ha fluctuado alrededor del 4.3% anual en el período 1930-87, describiendo un ascenso hacia el 5% anual en el período 1968-74 y hacia el 5.5% anual en el período 1975-80. Sin embargo, en el período 1983-87 se ha observado una desaceleración del crecimiento de largo plazo que lo tiende a ubicar en el 4% anual.

Con base en dichos componentes se estimó directamente una función de consumo privado a fin de probar la hipótesis de "sobre-consumo" postulada por Cuddington. La estimación de este tipo de modelos ARIMAX nos permitió replicar las propensiones medias a consumir respecto del ingreso permanente y transitorio obtenidas por Cuddington, pero también pudimos observar que dichas estimaciones no estaban libres de problemas estadísticos.

Al corregir estos problemas comprobamos que la hipótesis de "sobre-consumo" no era robusta desde el punto de vista estadístico. Por el contrario, establecimos que los agentes privados en Colombia *parecen no distinguir, para propósitos de consumo (o del ahorro), el carácter permanente o transitorio de sus ingresos, pues la propensión media a consumir en uno y otro caso es la misma (del orden de .70)*. Este comportamiento indica un mayor grado de "racionalidad" por parte de los consumidores colombianos que el postulado por Cuddington. Sin embargo, estos resultados aún no constituyen una prueba directa de que se cumpla la hipótesis del ingreso permanente en Colombia (la que en ocasiones se asocia con un comportamiento "ultra-racional"), lo que requeriría trabajo adicional.

REFERENCIAS

- BEVERIDGE, S. and C.R. NELSON (1981) "A New Approach to Decomposition of Economic Time Series into Permanent and Transitory Components with particular attention to measurement fo the 'Bussiness Cycle' " *Journal of Monetary Economics*, No.7.
- BOCCACCI, G. y M. MISAS (1989) "El Comportamiento de los Precios Internacionales de Café Colombiano en el Largo Plazo y sus Perspectivas". Mimeo, Banco de la República, DIE, 1989.
- BOX, G.E.P., and G.M. JENKINS (1976) *Time Series Analysis*, Second, San Francisco: Holden-Day.
- CARRASQUILLA, A. (1989) "The Permanent Income Hypothesis in Colombia: A Cointegration Approach". Mimeo, Banco de la República, marzo.
- CARRASQUILLA, A. Y J.D. URIBE (1989) "Sobre la Persistencia de Fluctuaciones Reales en Colombia". Mimeo, Depto. de Investigaciones Económicas del Banco de la República y Universidad de Illinois.
- CUDDINGTON, J.T. (1986) "Bonanzas de productos básicos, estabilización macroeconómica y reforma comercial en Colombia" *Ensayos sobre Política Económica*, Dic.
- CUDDINGTON, J.T. and L.A. WINTERS (1987) "The Beveridge-Nelson Decomposition of Economic Time Series" *Journal of Monetary Economics*, No.19.
- CUDDINGTON, J.T. y C.M. URZUA (1987) "Tendencias y ciclos del PIB-Real y el déficit fiscal de Colombia" *Ensayos sobre Política Económica*, Dic.
- ELLIS, S. (1958) "Accelerated Investment as a Force in Economic Development" *Quarterly Journal of Economics*, Nov. 1958.
- ENGLE, R. and C. GRANGER (1987) "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing" *Econometría*, 55.
- FERNÁNDEZ, J. (1989) "Comentario a 'El Proceso de Ahorro-Inversión y ...' de J.A. Ocampo" *Macroeconomía, Mercado de Capitales y Negocio Financiero*, XI Simposio sobre Mercado de Capitales, ASOBANCARIA, Nov. de 1988.
- LAIRI, A.K. (1989) "Dynamics of Asian Savings" IMF-Staff Papers, Vol.36 No.1, March.
- NELSON, R.C. and C.I. PLOSSER (1982) "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series" *Journal of Monetary Economics*, No. 10.
- OCAMPO, J.A. (1988) "Una Nota sobre la Relación entre Financiamiento Externo, Ahorro e Inversión" *Ensayos Sobre Política Económica*, junio.
- OCAMPO, J.A. (1989) "El Proceso de Ahorro-Inversión y sus Determinantes en Colombia" *Macroeconomía, Mercado de Capitales y Negocio Financiero*, XI Simposio sobre Mercado de Capitales, ASOBANCARIA, Nov. de 1988.
- OCAMPO, J.A., J.L. LONDOÑO y L. VILLAR (1985) "Ahorro e Inversión en Colombia" *Coyuntura Económica* (Vol.XV, No.2, junio).
- SARMIENTO, E. (1978) "Estabilización de la Economía Colombiana" *Revista del Banco de la República de Colombia*, agosto.
- SCHWARZ, G. (1978) "Estimating the Dimension of a Model" *The Annals of Statistics*, 6.
- STOCK, J.H. and K.D. WEST (1988) "Integrated Regressors and Tests of the Permanent-Income Hypothesis" *Journal of Monetary Economics*, 21.

ANEXO
Resultados de la descomposición del PIB-Real según diferentes métodos

Año	PIB-Real Observado (Base 1975)	Componentes Transitorios según las metodologías de:		
		Cuddington Winters	Beveridge-Nelson	
			Sin choques aleatorios	Con choques aleatorios
	(1)	(2)	(3)	(4)
1930	54.0	.7		
31	53.2	-1.3		
32	56.7	-1.9		
33	59.9	-1.2		
34	61.1	-1.1		
35	65.2	-.4		
36	68.7	-.4		
37	69.8	-1.4	-4.8	-9.9
38	74.3	-.6	-4.2	-7.8
39	78.9	.2	-2.6	-6.0
1940	80.6	-.6	-4.1	-8.0
41	81.9	-.1	-6.9	-7.8
42	82.1	-2.9	-10.4	-11.1
43	82.4	-5.0	-13.7	-15.9
44	88.0	-.4	-13.1	-14.3
45	92.1	-3.6	-14.2	-19.8
46	00.5	-1.6	-9.3	-18.1
47	104.4	.1	-8.5	-15.4
48	107.7	-1.3	-7.8	-9.4
49	113.6	-.9	-6.7	-8.5
1950	115.7	-2.1	-10.0	-10.4
51	119.3	-3.0	-12.3	-11.3
52	126.8	-1.9	-11.3	-7.2
53	134.5	-1.4	-9.7	-6.2
54	143.9	.6	-7.7	-8.4
55	149.5	1.8	-8.4	-11.8
56	155.5	.8	-7.3	-10.0
57	161.2	-.3	-8.8	-11.4
58	165.2	-2.4	-13.6	-14.2
59	177.1	-1.0	-10.8	-12.2

Año	PIB-Real Observado (Base 1975)	Componentes Transitorios según las metodologías de:		
		Cuddington Winters	Beveridge-Nelson	
			Sin choques aleatorios	Con choques aleatorios
	(1)	(2)	(3)	(4)
1960	184.7	.3	-11.8	-11.0
61	194.1	-0	-10.5	-3.8
62	204.6	1.6	-9.6	-5.0
63	211.3	.0	-10.9	-8.4
64	224.9	.6	-6.8	-14.8
65	232.4	1.1	-10.7	-19.5
66	244.9	.3	-8.6	-21.9
67	255.2	1.4	-10.3	-10.6
68	270.8	1.2	-5.3	-7.5
69	288.0	4.4	-2.2	-6.4
1970	307.4	7.0	4.1	2.3
71	325.8	10.1	9.4	16.3
72	350.8	13.3	20.9	25.9
73	374.3	16.8	28.4	28.7
74	395.9	18.4	32.1	21.2
75	405.1	15.2	23.7	12.4
76	424.2	10.5	25.2	25.0
77	441.9	7.8	20.2	28.0
78	479.3	11.0	32.8	43.4
79	505.1	18.8	33.9	45.3
1980	525.7	6.7	37.2	50.0
81	537.7	10.7	29.6	43.5
82	542.8	-3.6	12.5	18.4
83	551.3	-14.9	-6.0	-17.6
84	569.8	-19.9	-15.1	-35.8
85	587.5	-24.3	-22.7	-39.9
86	621.7	n.d.	-13.9	5.6
87	654.8	n.d.	-3.5	4.0

NOTA: Estos resultados provienen de las metodologías discutidas en el texto; en particular, se tienen como fuentes (1): 1930-50 CEPAL, 1950-80: Banco de la República, 1980-87: DANE; (2): Cuddington (1986); (3) y (4): Cálculos nuestros con base en la metodología Beveridge-Nelson (1981). Nótese que los componentes permanentes pueden obtenerse por residuo al sustraer las columnas (2) a (4), de la columna (1), en cada caso. Para el caso de (2) debe tenerse en cuenta que el PIB-real observado sufrió ligeros cambios a partir de 1982, luego esto daría pie a pequeñas discrepancias respecto de las cifras del PIB-permanente calculado por Cuddington. Sin embargo, en los gráficos y en los análisis usamos las cifras originales de Cuddington.

MAZDA 323 DE TODAS MANERAS



Con Mazda 323
la gente elige
el carro a su manera.
Por la seguridad.
Por el confort.
Por la fortaleza.
Por la línea.
Por el equipo.
O por la lógica.
La simple lógica
de saber que se está
eligiendo lo nuevo.
Lo que viene.
Lo que avanza.
La tecnología japonesa
que hoy se impone
y se valoriza
en todo el mundo.
Elija.

Mazda 323 es una línea.
Una gama.

Cinco opciones para
decidirse por el carro.

Y una sola para
decidirse por la marca
MAZDA.

De todas maneras

323 STATION WAGON
Motor 1.500 c.c.

mazda
Compañía Colombiana Automotriz S.A.

Ciclo cafetero y comportamiento macroeconómico en Colombia, 1940-1987

José Antonio Ocampo

INTRODUCCION

Las interrelaciones que existen entre los precios de las materias primas y el comportamiento macroeconómico en los países en desarrollo han sido ampliamente analizadas en la literatura económica. De la misma manera, la relación entre el precio internacional del café y la actividad económica agregada ha sido objeto de atención cuidadosa por parte de los analistas colombianos. Curiosamente, la mayoría de los estudios existentes, tanto a nivel internacional como en el país, se concentran únicamente en el análisis de casos aislados de alzas o de reducciones de las cotizaciones internacionales de productos básicos y se encuentran, por el contrario, pocos intentos por analizar los ciclos de precios en su conjunto¹. Así, por ejemplo, la extensa literatura sobre la llamada "enfermedad holandesa" —dentro de la cual se pueden incluir los estudios existentes sobre los impactos de bonanzas cafeteras en Colombia— se ha centrado fundamentalmente en los efectos macroeconómicos de *alzas* en los precios de las materias primas. En el otro extremo, aunque con un énfasis creciente en las distorsiones generadas por las políticas domésticas, la literatura sobre estabilización macroeconómica en países en desarrollo y los análisis sobre el proceso de

ajuste ante una crisis externa en el caso colombiano han servido de marco para el análisis del impacto doméstico de una *caída* brusca de los términos de intercambio.

El trabajo que aquí se presenta utiliza esta literatura y diversos estudios existentes en el país para analizar la relación que ha existido entre los ciclos de los precios externos del café y el comportamiento macroeconómico en Colombia durante el período 1940-1987. El trabajo se divide en tres partes, dos de las cuales se presentan en esta entrega de *Coyuntura Económica*. En la primera se analiza la mencionada relación desde un punto de vista conceptual. En la segunda se estudia el comportamiento histórico de un aspecto particular de dicha relación: la transmisión de los ciclos del precio externo al interior de la economía colombiana a través de ajustes en el precio interno del grano, a partir de la creación del Fondo Nacional del Café en 1940. Finalmente, en la próxima edición de *Coyuntura Económica*, se presentará la tercera parte, en donde se desarrolla en detalle el tema central de este estudio: la relación

1 En el caso colombiano, una excepción es el ensayo de Carlos Caballero y Guillermo Perry (1984).

histórica entre el ciclo del café y la política y actividad económica general en Colombia.

I. CONSIDERACIONES TEORICAS

A. Las interrelaciones entre el ciclo cafetero y la actividad económica

1. *Las interrelaciones macroeconómicas básicas*

Un incremento o una reducción de los precios del café tiene tres efectos macroeconómicos básicos en una economía como la colombiana. En primer término, eleva o disminuye el ingreso real de los productores del grano y ejerce, así, a través de la demanda interna de estos agentes, un efecto expansionista o contraccionista sobre las demás actividades domésticas. En segundo lugar, aumenta o disminuye la oferta y/o el precio de las divisas y, a través de esta vía, afecta tanto la oferta de bienes y servicios como los equilibrios intersectoriales típicos de una economía abierta. Finalmente, puede generar fluctuaciones en los niveles de reservas internacionales; si estas alteraciones no son esterilizadas por las autoridades, se generan impactos adicionales sobre la demanda agregada interna, mientras se absorbe el exceso de dinero o se reconstituyen los saldos monetarios deseados por el público^{2/3}.

La manera como estos efectos influyen sobre la actividad económica y el nivel de precios a lo largo del ciclo externo depende de dos factores básicos. En primer término, de las asimetrías en las respuestas de los mercados

entre las fases ascendente y descendente del ciclo externo y, en especial, de las reglas de indización existentes en la economía y el grado de flexibilidad de los precios al alza o a la baja. En segundo lugar, de la naturaleza y presencia de desequilibrios en los distintos mercados en cada momento. Combinando la terminología de los análisis tradicionales de dos brechas⁴ y de la más reciente teoría del desequilibrio⁵, podríamos diferenciar tres tipos de desajustes macroeconómicos básicos: (1) una situación en la cual la economía se encuentra limitada por la demanda agregada interna ("desempleo keynesiano"); (2) aquella en la cual se encuentra restringida por la oferta de divisas ("brecha externa"); y (3) situaciones en las cuales el limitante básico es la oferta interna de bienes y servicios, debido a restricciones globales de capacidad productiva ("brecha interna"), a la oferta de mano de obra ("desempleo clásico") o a la oferta de bienes que pueden ser comercializados internacionalmente (y que pueden dar origen a situaciones de "inflación reprimida" en una economía abierta).

Fuera de los efectos de corto plazo que resultan de la combinación de los factores mencionados en el párrafo anterior, es necesario tener en cuenta impactos de más largo plazo, en especial aquellos asociados a la inversión y a la existencia de economías de escala dinámicas. Mientras los primeros tienen que ver con la relación que hay entre la acumulación de capital presente y la producción futura, los segundos se refieren a la conexión directa entre la producción actual y la futura.

2. *La dinámica de corto plazo a lo largo del ciclo cafetero*

i. Efectos de un alza en el precio externo del café

En la fase de alza de los precios internacionales del café, la economía enfrenta, así, efectos

2 Véanse sobre el particular, Edwards (1984, 1986), Thomas (1986) y Carrizosa (1986).

3 Nótese que aun si no se produce este impacto monetario, la demanda agregada está sujeta a las presiones expansionistas o contraccionistas de carácter real asociadas a incrementos o reducciones en el ingreso de los productores. Esta observación es importante, ya que existe una tradición en el país (y a nivel internacional) que asocia las presiones sobre la demanda agregada exclusivamente a fenómenos monetarios.

4 Véase un tratamiento reciente de este tema en Bacha (1986).

5 Cuddington, Johansson, Löfgren (1984); Neary, Van Wijnbergen (1986), Wijnbergen (1984).

expansionistas tanto sobre la oferta como sobre la demanda agregadas. Desde el punto de vista de la oferta, el impacto básico del aumento de los precios del café es la mayor disponibilidad de bienes importados, vía la mayor disponibilidad de divisas. En economías en las cuales la mayor parte de las compras externas está representada por bienes intermedios y de capital complementarios con la producción doméstica, este efecto es, por supuesto, muy importante, ya que permite ampliar la oferta de todos aquellos bienes y servicios que utilizan insumos o equipo importados.

Según hemos visto en la sección anterior, los efectos sobre la demanda agregada provienen del aumento en el ingreso real de los productores del grano y del efecto monetario de la acumulación o desacumulación de reservas. Los efectos ingreso perduran mientras se mantienen las altas cotizaciones externas del grano; por el contrario, los monetarios tienen un carácter más temporal. Ambos efectos tienden, además, a propagarse sobre el conjunto del sistema económico a través de los multiplicadores keynesianos tradicionales, asociados a las demandas indirectas de agentes privados y públicos. Mientras la respuesta del primer tipo de agentes depende de las propensiones marginales a consumir o invertir ingresos adicionales, la de los agentes públicos es el resultado de la presión que ejerce el aumento de los impuestos y los ingresos de las empresas públicas sobre el gasto estatal. Este último efecto puede desempeñar un papel crítico como mecanismo de propagación de la bonanza en una economía en la cual la tributación tiene un comportamiento procíclico, asociado a una estructura tributaria progresiva o, lo que es más común, altamente dependiente de recaudos aduaneros.

Dados estos efectos, el alza en los precios del café debe reflejarse en incrementos de la producción en aquellos sectores en los cuales existe una alta dependencia de insumos importados o donde existen excesos de capacidad productiva en el corto plazo. Por el contrario, puede tener efectos inflacionarios en aquellos sectores domésticos cuya oferta no es perfectamente elástica en el corto plazo. La

importancia relativa de uno y otro tipo de respuestas depende del peso de los distintos tipos de sectores, como reflejo de los desequilibrios iniciales que enfrenta la economía. Así, si se parte de una situación de baja utilización de la capacidad productiva interna y/o de severa restricción de divisas, la expansión generada por el alza en los precios del café se reflejará sobre la producción real e incluso podría amortiguar las presiones inflacionarias, si éstas están asociadas fundamentalmente a la escasez de divisas.

Debido a las asimetrías típicas del comportamiento de los precios, es posible, sin embargo, que el mercado no reduzca automáticamente el ritmo de inflación en los sectores altamente dependientes de insumos y equipos importados, a no ser que las autoridades respondan explícitamente a la mayor abundancia de divisas a través de una política cambiaria dirigida a reevaluar el tipo de cambio real. Si, por el contrario, existe un amplio conjunto de sectores domésticos donde existen restricciones de oferta, una proporción importante del incremento en la demanda puede reflejarse sobre el nivel de precios. En este último caso, las presiones inflacionarias tenderán a propagarse más fácilmente en el conjunto del sistema económico si existen reglas de indización ampliamente aceptadas, en particular en el mercado laboral.

En la literatura "estructuralista"⁶, las principales rigideces de la oferta interna en el corto plazo provienen del sector agrícola y, en especial, de la producción de alimentos. Si este tipo de rigideces es el más característico, el efecto inflacionario de una bonanza será mayor si la propensión a consumir alimentos en el sector cafetero es más alta que en el conjunto de la economía y si la bonanza cafetera genera directamente un efecto adverso sobre la producción de alimentos a través de la sustitución de cultivos⁷.

6 Véase, por ejemplo, Taylor (1984); Londoño (1985); Sarmiento (1984); y FEDESARROLLO (1987).

7 Véase, al respecto, Londoño (1985); Lora y Ocampo (1986); y Lora (1986).

Por el contrario, la literatura sobre la llamada "enfermedad holandesa"⁸ identifica toda la producción de bienes no comercializables internacionalmente como sectores no keynesianos y ve, así, en la bonanza de divisas una fuente de aumentos generales en los precios de dichos bienes. Estos aumentos, unidos a la tendencia a la revaluación generada por la abundancia de divisas, tienden a reflejarse en un incremento relativo de los precios de los bienes no comercializables internacionalmente, que a su vez pueden generar un efecto adverso sobre la producción de sustitutos de importación y de artículos de exportación diferentes al café. Nótese, sin embargo, que los mencionados efectos negativos pueden verse neutralizados parcialmente por el aumento de demanda agregada y la mayor disponibilidad de divisas mencionados anteriormente. Además, si la producción de bienes no comercializables (v.gr., los servicios y la construcción) es intensiva en los mismos factores que la producción de café —como puede argumentarse para el caso colombiano—, la bonanza tiende a elevar el costo relativo de estos factores, desincentivando, así, la oferta de bienes no comercializables⁹.

En estas condiciones, el comportamiento de algunas ramas, particularmente de la industria manufacturera, es incierto y depende de la importancia relativa de los factores que señala la literatura sobre la "enfermedad holandesa" en relación con la de aquellos que resalta la literatura keynesiana tradicional y los análisis de la "brecha externa". El resultado final sobre la producción de cada sector dependerá de cuál de estos efectos predomine.

La importancia relativa de uno u otro tipo de rigideces sectoriales está, sin duda, íntima-

mente ligada a la duración de la bonanza y a la naturaleza de la política cambiaria que adopte el gobierno para manejarla. Así, la oferta agrícola tiende a responder en el mediano plazo a los incrementos en los precios relativos, tornando flexible esta rigidez "estructural". Por el contrario, a medida que se prolonga la bonanza, las rigideces sectoriales tienden a generalizarse en un conjunto cada vez mayor de sectores productores de bienes no comercializables. En estas condiciones, una política cambiaria que busque evitar el deterioro del tipo de cambio real a través de la indización del tipo de cambio a la inflación doméstica puede retardar el ajuste de los precios relativos que predice la literatura sobre la "enfermedad holandesa", pero al mismo tiempo acentúa los efectos inflacionarios de las rigideces en la oferta de bienes no comercializables, en forma no muy diferente a lo que acontece con las reglas de indización en el mercado laboral.

ii. Efectos de una baja en el precio externo

La respuesta de la economía ante una baja en los precios del café podría visualizarse como el inverso de lo que acontece en los períodos de bonanza. Así, si en éstos existe una tendencia a pasar de una situación de "desempleo keynesiano" y/o de crecimiento restringido por la oferta de divisas a una en la cual la economía se encuentra restringida por la oferta interna de alimentos o de bienes no comercializables, en las "destorcidas" cafeteras puede esperarse un movimiento en el sentido contrario. De esta manera, los principales efectos recesivos se experimentarán en este último tipo de sectores, al tiempo que las principales presiones inflacionarias provendrán de la escasez de divisas. Al inverso de lo que acontece en los períodos de bonanza, los sectores que se ven favorecidos son los productores de bienes comercializables diferentes al café —es decir, sustitutos de las importaciones y exportaciones no tradicionales. No obstante, si el café y la producción de bienes no comercializables es intensiva en los mismos factores de producción, el aumento de costos de estos últimos puede ejercer presiones al alza en su precio. Además, y nuevamente al inverso de lo que acontece durante los períodos de bonanza

8 Véanse, en especial, Corden y Neary (1982), Neary y van Wijnbergen (1986). Véanse también Buiter y Purvis (1983); Bruno y Sachs (1982); Eastwood y Venables (1982); Edwards (1983); Taylor (1984) Wijnbergen (1984). Algunas aplicaciones al caso colombiano se encuentran en Carrizosa (1986), Echavarría (1989), Kamas (1986), Thomas (1986) y otros trabajos que se citan posteriormente.

9 Véase, al respecto, Corden y Neary (1982).

za, algunos de los sectores productores de bienes comercializables, especialmente aquellos intensivos en importaciones, pueden experimentar efectos recesivos provenientes de la escasez de divisas y de la contracción de la demanda agregada, generando, así, un efecto incierto sobre la producción.

No obstante, la respuesta de la economía puede ser algo diferente a la simple reinversión de los procesos experimentados durante la bonanza, debido a dos asimetrías básicas. La primera está asociada a la inercia del gasto, particularmente del sector público, pero también de algunos agentes privados. Un segundo tipo de asimetría está asociado a la respuesta desigual de los precios ante incrementos o reducciones en la demanda agregada. En estas condiciones, es poco probable que la baja en la demanda de bienes no comercializables característica de la fase de reducción en los precios del café se refleje en reducciones de los precios de estos bienes; puede dar lugar, más bien, a caídas en la producción, tornando de hecho los sectores correspondientes en "keynesianos". De esta manera, mucho más que en las bonanzas, el cambio en precios relativos que predice la literatura sobre la "enfermedad holandesa" depende, en los períodos de baja en los precios del café, de ajustes explícitos del tipo de cambio por parte de las autoridades.

Fuera de las asimetrías típicas de las respuestas de la economía ante un alza o una reducción de las cotizaciones internacionales del café, es necesario tener en cuenta, finalmente, la dinámica asociada al hecho de que uno y otra son en realidad dos fases de un mismo ciclo de precios. El comportamiento de la economía en una de estas fases determina los desequilibrios que enfrenta al inicio de la fase subsiguiente. Así, por ejemplo, los efectos inflacionarios que se experimenten durante la bonanza dependen del grado de restricción en la oferta de divisas y de los excesos de capacidad instalada en los sectores productores de bienes no comercializables que se hayan producido durante la etapa de bajos precios internacionales del café que la precede. A la inversa, la severidad de la restricción de divisas durante la

"destorcida" dependerá de la respuesta de la producción en los sectores productores de bienes comercializables diferentes al café, que estará afectada a su vez por el comportamiento de estos sectores durante la fase de bonanza precedente. En uno y otro caso, las interconexiones intertemporales dependerán de los efectos que analizaremos en la sección siguiente del trabajo.

Por otra parte, en economías en las cuales las reglas de indización salarial o de otro tipo han tendido a generalizarse, la inflación es en gran medida el resultado de las presiones inflacionarias experimentadas en el pasado, que se reflejan en los niveles "inerciales" de aumento de los precios¹⁰.

3. Los impactos de largo plazo del ciclo cafetero

El análisis de la sección anterior concentró su atención sobre el impacto del ciclo cafetero sobre la producción y el nivel de precios, es decir, sobre la dinámica de "corto plazo", de acuerdo con la terminología tradicional de la teoría macroeconómica. Sin embargo, según vimos, esta dinámica está afectada por el comportamiento de la economía en el pasado. Desde el punto de vista de la producción, las interrelaciones temporales más importantes tienen dos orígenes: los procesos de inversión y las economías de escala dinámicas.

El ciclo cafetero ejerce tres efectos básicos sobre la inversión en la economía colombiana. El primero de ellos está asociado al efecto de la actividad económica sobre las decisiones de inversión, es decir, al llamado efecto acelerador. En la medida en que el ciclo cafetero es un determinante importante de la actividad económica, lo es también, por lo tanto, de las decisiones de inversión. El segundo es característico de economías en las cuales una proporción importante de la maquinaria y equipo es importada. En estas condiciones, el ciclo cafetero ejerce un impacto adicional sobre la oferta de bienes de capital. Este efecto se

10 Véase una aplicación de estos conceptos al caso colombiano en FEDESARROLLO (1988).

ejerce tanto a través de las variaciones en el precio de los bienes de capital como del impacto del control de importaciones sobre los niveles de inversión. Al igual que el efecto acelerador, la importancia de estos factores ha sido ampliamente comprobada en los estudios existentes sobre determinantes de la inversión en Colombia¹¹.

El tercer efecto se relaciona con el impacto del ciclo cafetero sobre los precios relativos de distintos bienes y servicios. Como es apenas evidente, dicho ciclo se puede reflejar, en primer término, sobre el precio real del café en el mercado interno. Además, de acuerdo con las predicciones de la literatura sobre la "enfermedad holandesa", el precio relativo de los bienes no comercializables internacionalmente debe moverse en la misma dirección que el precio interno real del grano. Si esto es así, durante las bonanzas se generan incentivos a invertir en la producción de café. Igualmente, la inversión en el sector de bienes no comercializables se incrementará por el ya analizado aumento en los precios de este sector; en las fases de caída de los precios internacionales del grano, los incentivos de inversión se dirigen al sector de bienes comercializables diferentes al café.

No obstante, según hemos anotado en la sección anterior, si la producción de bienes no comercializables y de café son intensivas en el mismo tipo de factores, los incentivos a invertir en el primer tipo de sectores o en la producción de bienes comercializables pueden no moverse en el sentido indicado. Además, los factores mencionados en el párrafo anterior pueden también operar en el sentido contrario a lo que indica un análisis simple de "enfermedad holandesa". En especial, el abaratamiento relativo y los menores controles a la importación de bienes de capital durante los períodos de bonanza opera como un incentivo a invertir en sectores intensivos en capital. Este proceso puede favorecer la inversión en la producción de bienes comercializables, en especial de sustitutos de importación.

El impacto contemporáneo que ejercen los factores señalados sobre las decisiones de inversión depende de dos factores básicos: las incertidumbres sobre las características específicas del ciclo de precios y las imperfecciones del mercado doméstico de capitales.

En primer lugar, los efectos serán distintos según si los cambios en la demanda y en los precios relativos de los bienes de capital y de los bienes y servicios asociados al ciclo cafetero son percibidos como "permanentes" o como "temporales". Lo segundo es más probable que ocurra en economías como la colombiana, en la medida en que los agentes económicos conciben el precio internacional del café como una variable sujeta a fuertes fluctuaciones cíclicas en los mercados internacionales del grano. Sin embargo, aun si los cambios bruscos en los precios del café son percibidos por casi todos los agentes como temporales, en todo momento existe un grado de incertidumbre considerable sobre la duración y magnitud de la bonanza o destorcida. Por este motivo, es natural que exista, hasta cierto punto, algo de "miopía" en las decisiones de inversión.

En adición al efecto de incertidumbre mencionado, las imperfecciones del mercado de capitales hacen que el crédito, como mecanismo de financiación de la inversión, sea más un complemento que un sustituto del capital propio de las empresas; así, se crea una relación estrecha entre la inversión y los fondos propios. Si, como es de esperarse, las utilidades de las empresas se comportan en forma procíclica, este hecho establece una conexión entre la inversión y los precios del café, independiente de las expectativas sobre la permanencia de los cambios en la demanda o en los precios relativos generados por el ciclo internacional del grano.

Debido al efecto acelerador, las decisiones de inversión establecen una relación entre la producción presente y la futura. Existen, sin embargo, otro tipo de interconexiones intertemporales más directas asociadas a lo que se conoce hoy en día en forma genérica como "economías dinámicas de escala". Este tipo de

11 Véanse, al respecto, Ocampo, Londoño, Villar (1985) Ocampo y Crane (1988); Ocampo (1988).

fenómenos está asociado al entrenamiento de la mano de obra en la propia producción, al aprendizaje y adaptación de la tecnología, a las innovaciones menores y mayores inducidas por la experiencia en la producción y, en general, a todas las formas de "aprendizaje por experiencia"¹².

La literatura sobre la "enfermedad holandesa" ha resaltado la importancia de estos factores en relación con los efectos desindustrializantes que puede tener una bonanza externa de materias primas —o, al contrario, los efectos industrializantes de una crisis externa¹³. En este contexto, la reducción en la producción industrial debido a los cambios en precios relativos inducidos por una bonanza cafetera puede reducir la productividad futura en actividades industriales, que afecta, a su vez, la capacidad de adaptación de la economía durante la fase de caída cíclica de los precios externos. Por el contrario, los efectos industrializantes constituyen un "beneficio holandés" derivado de las crisis externas¹⁴. Sin embargo, según hemos anotado en las páginas anteriores, los efectos de las bonanzas o crisis externas sobre el proceso de industrialización son inciertos en el caso colombiano, debido al impacto del ciclo internacional del grano sobre los precios relativos de los factores de producción y sobre la oferta de divisas.

Aun si el efecto desindustrializante que predice la literatura sobre la "enfermedad holandesa" no se presenta, los cambios en los precios relativos inducidos por una bonanza cafetera deben afectar las exportaciones diferentes al café. En este caso, además, fuera de los fenómenos asociados a la producción puede haber otro tipo de "economías dinámicas de escala" relacionadas con los procesos de comercialización en mercados imperfectos.

En efecto, en condiciones de competencia imperfecta, los mercados que enfrenta un productor o comerciante particular, o los productores y comerciantes de un sector específico, dependen en gran medida de las conexiones que han establecido en el pasado con sus compradores. Las ventas que se realizan en un momento determinado se convierten, así, en una "inversión" de la empresa o del sector, ya que afectan las ventas futuras. Si esto es cierto, una reducción en los incentivos a exportar generados por una bonanza cafetera reduce los mercados futuros para las exportaciones diferentes al café, afectando la flexibilidad de la economía en la fase de descenso cíclico de los precios del grano. Nótese que, de acuerdo con las convenciones tradicionales, este tipo de economías de escala no genera distorsiones únicamente cuando es específica de una empresa —es decir, cuando no existen externalidades de ningún tipo. Sin embargo, al igual que en el caso de la inversión en capital fijo, pueden presentarse distorsiones aun cuando el fenómeno está plenamente internalizado en la empresa, si existen imperfecciones en el mercado de capitales o incertidumbres considerables sobre el futuro de los precios del grano y, por ende, sobre la perdurabilidad y magnitud de los cambios en precios relativos inducidos por el ciclo cafetero internacional.

B. La estabilización macroeconómica ante el ciclo cafetero

1. El concepto y las formas de estabilización

El concepto de estabilización ha sido utilizado en la literatura económica en dos sentidos completamente diferentes. En un primer sentido —y aquel que se remonta a los orígenes de este concepto en la literatura macroeconómica de los años cincuenta y sesenta—, se define estabilización como una política encaminada a evitar que los cambios en una variable exógena se reflejen en alteraciones bruscas de otras variables macroeconómicas internas. En el segundo sentido, que ha hecho carrera en la literatura más reciente sobre procesos de ajuste, se define este concepto alternativamente como una política dirigida a restablecer los

¹² Véase una aplicación de estos conceptos al análisis del cambio tecnológico de los países en desarrollo en Katz (1984) y Pack y Westphal (1986).

¹³ Véase, al respecto, Van Wijnbergen (1984) y Neary y Van Wijnbergen (1986).

¹⁴ Echavarría (1989).

equilibrios financieros –fiscales y externos, principalmente.

Conviene resaltar que este segundo concepto –que aquí denominaremos como el “principio de equilibrio financiero”– no es sólo diferente sino incluso opuesto al anterior. Así, por ejemplo, para evitar que las fluctuaciones en la inversión privada –para tomar el ejemplo clásico de la literatura keynesiana– o en los términos de intercambio –un caso más afín a la experiencia de las economías en desarrollo– se reflejen en cambios en la actividad económica doméstica, es necesario compensar dichas fluctuaciones con incrementos o reducciones del déficit fiscal. Por el contrario, el mantenimiento de una meta invariable de déficit fiscal como proporción del PIB en estas condiciones amplifica los efectos de la caída en las exportaciones sobre la actividad económica doméstica¹⁵. Igualmente, en el caso de las finanzas cafeteras colombianas, si se desea evitar que las fluctuaciones en el precio internacional del café se reflejen en variaciones en los precios internos del grano, es necesario generar un superávit o déficit en las finanzas del Fondo Nacional del Café; por el contrario, el mantenimiento del principio de equilibrio financiero obliga a trasladar a los productores cualquier fluctuación en los precios externos del grano¹⁶.

En este trabajo, utilizaremos el concepto de estabilización en el primero de los sentidos señalados. Desde este punto de vista, existen dos formas alternativas de estabilizar la economía colombiana ante el ciclo externo del café. La primera consiste en aislar directamente a los productores del grano de los ciclos internacionales de precios. Este tipo de estabilización, que aquí denominaremos “estabilización en su fuente”, puede tener, a su vez, dos variantes, de acuerdo a si el objetivo de la estabilización son los precios internos del grano o los ingresos reales de los productores; en este último caso se requiere no sólo manejar el precio interno con independencia del precio

internacional, sino también en función de las tendencias de la producción. En este estudio nos referiremos a esta última forma de estabilización.

Este tipo de estabilización tiene, por supuesto, una contrapartida macroeconómica. Específicamente, exige que los superávit o déficit del Fondo Nacional del Café que resultan de este esfuerzo de estabilización –o del gobierno central, en el caso de que el mecanismo de estabilización utilizado sea un impuesto a las exportaciones del grano– se reflejen en la acumulación (desacumulación) de reservas internacionales o en la cancelación (adquisición) de pasivos externos del país.

Aunque la manifestación más importante de este tipo de estabilización es la tendencia de los precios internos del grano a variar en proporciones menores a aquellas que presentan los precios internacionales, conviene diferenciar este resultado de los efectos que operan en el mismo sentido debido al comportamiento de la tasa de cambio. Según hemos visto en las secciones anteriores de este trabajo, uno de los efectos más importantes de una variación en los precios internacionales del café en una economía como la colombiana es la tendencia de la tasa de cambio a revaluarse en épocas de bonanza y a devaluarse durante las crisis externas. Como el precio interno real del café depende no sólo del precio externo sino también del tipo de cambio, uno de los corolarios más interesantes de esta relación es que tiende a amortiguar los efectos de las fluctuaciones del precio externo sobre los precios internos reales del grano –a “socializar” las bonanzas o las crisis, según una terminología que era común en otras épocas.

La segunda forma de estabilización –que aquí denominaremos “manejo anticíclico”– tiene características muy diferentes. En este caso, las autoridades permiten que las fluctuaciones en los precios internacionales del grano se transmitan en su totalidad sobre los precios internos, pero buscan compensar el impacto de estas variaciones en los ingresos reales de los productores sobre la demanda agregada interna a través del manejo de otros instrumentos

15 Véase, al respecto, Ocampo (1985).

16 Véase, al respecto, Ocampo (1987).

de la política macroeconómica. Más específicamente, buscan compensar los efectos expansionistas de una bonanza con medidas fiscales o monetarias contraccionistas y al inverso en los períodos de crisis externa.

En el caso del sector externo, puede caracterizarse como política anticíclica aquella que busca igualmente disminuir la demanda de bienes nacionales, ya sea reduciendo las ventas de exportar productos diferentes al café, o reorientando la demanda interna hacia bienes importados. En este sentido, la reducción de los incentivos directos a las exportaciones, la liberación de importaciones y otras políticas de composición del gasto que tiendan a elevar el coeficiente importado promedio de la economía (v.gr., los incentivos a invertir en maquinaria y equipo) durante una bonanza externa —y al inverso durante una crisis externa— pueden caracterizarse como políticas anticíclicas.

Desde este punto de vista, la política cambiaria es un caso más complejo ya que, como lo ha resaltado la teoría macroeconómica reciente, no sólo tiene efectos sobre la *composición* sino también sobre el *nivel* del gasto. De esta manera, la revaluación en los períodos de bonanza y la devaluación en los de crisis sólo puede caracterizarse como política anticíclica cuando esta última es expansionista. Como existe evidencia, tanto teórica como empírica¹⁷, en favor de la idea según la cual las devaluaciones son contraccionistas en el corto y expansionistas en el mediano plazo, el movimiento del tipo de cambio en el sentido inverso a los precios del café no puede caracterizarse como una política anticíclica sino en el mediano y largo plazo.

En este último caso, resulta curioso que pueda denominarse “anticíclica” una política que tiende a reforzar un efecto propio del ciclo cafetero, es decir, la conexión entre el precio externo y el tipo de cambio real. Sin embargo, esta paradoja desaparece cuando se tiene en cuenta que en un régimen de tipo de cambio

controlado, los efectos de una bonanza o una crisis sobre el tipo de cambio real operan exclusivamente a través de la demanda agregada (es decir, del impacto inflacionario de un aumento en los ingresos en los períodos de bonanza o los contrarios en una destorcida), mientras que una política cambiaria activa busca obtener un resultado similar operando también sobre las ofertas de bienes y servicios de diferente origen.

2. Las ventajas y costos de la estabilización

Siguiendo un trabajo reciente, podríamos afirmar que los costos macroeconómicos de las fluctuaciones en los precios internacionales del café están relacionados con tres fenómenos diferentes: (a) la existencia de asimetrías en las respuestas de los agentes económicos ante un incremento o una reducción de la demanda agregada; (b) los excesos de capacidad productiva o de otros recursos que es necesario mantener en economías sujetas a fuertes fluctuaciones cíclicas; y (c) el impacto de las incertidumbres que generan estas fluctuaciones¹⁸.

Los más importantes entre los primeros son aquellos asociados a la flexibilidad diferencial de los precios ante aumentos o reducciones en la demanda y a las reglas de indización existentes. En efecto, la conjunción de estos dos fenómenos genera un sesgo recesivo e inflacionario cuando la economía enfrenta un ciclo externo agudo. En efecto, en estas condiciones, tanto las presiones inflacionarias generadas por los aumentos en la demanda agregada durante la bonanza como aquellas asociadas a la escasez de divisas durante la destorcida tienden a reproducirse en el tiempo a través de los mecanismos de indización. A su vez, cuando la oferta agregada no es perfectamente elástica debido a la asimetría en la respuesta de los mercados, el nivel medio de producción a lo largo del ciclo puede ser también inferior a aquel que generaría una demanda promedio estable¹⁹.

17 Sobre esta última, véase Sebastian Edwards (1985).

18 Adams, Behrman y Levy (1989).

19 *Ibíd*, Sección 1.3.

Las asimetrías en la respuesta de la política económica pueden acentuar algunos de estos sesgos o crear algunos nuevos. En efecto, una política económica adversa a la inflación reduce los sesgos inflacionarios pero acentúa los efectos recesivos de las fluctuaciones en la demanda generados por los ciclos de precios de las materias primas²⁰. La asimetría en la respuesta del gasto público ante aumentos o reducciones en los ingresos genera efectos en el sentido contrario: reduce los impactos recesivos de las fluctuaciones en los precios de las materias primas pero acentúa los inflacionarios y puede tornar más complejo el ajuste de las cuentas externas.

El segundo tipo de costos están asociados, en particular, a la necesidad de mantener un exceso promedio de capacidad productiva —tanto de bienes de capital como de mano de obra— para manejar las fluctuaciones en la demanda agregada generadas por el ciclo cafetero externo. Este hecho puede verse acentuado por la tendencia a sobreinvertir en equipos e inventarios de bienes intermedios y aun en bienes de consumo duradero importados en períodos de bonanza, en previsión a devaluaciones del tipo de cambio o al establecimiento de controles directos a las compras externas durante la fase de reducción cíclica de los precios internacionales del café. A los costos asociados a estos excedentes de capacidad productiva se agregan aquellos relacionados con la necesidad de mantener un alto nivel promedio de reservas internacionales e inventarios del grano.

Un último grupo de costos macroeconómicos son aquellos asociados a las incertidumbres que generan las fluctuaciones de los precios del café. Estas incertidumbres pueden dar lugar a distinto tipo de respuestas por parte de los agentes económicos. La primera es la reducción en la demanda global de inversión. La segunda es un comportamiento procíclico del gasto. En efecto, para reducir el riesgo de la inversión en economías sujetas a fuertes fluc-

tuciones, ésta tiende a financiarse en una mayor proporción con recursos propios y a realizarse, por lo tanto, cuando estos recursos son abundantes —es decir, durante las bonanzas. Un comportamiento similar puede darse en el consumo duradero y en el gasto público, dando como resultado una tendencia a sobreconsumir ingresos transitorios, en contra de lo que supone la teoría del ingreso permanente²¹. Este tipo de comportamiento del gasto tiende, por supuesto, a amplificar los efectos internos del ciclo externo.

Por último, en la medida en que la incertidumbre hace menos confiable la información económica y los agentes se guían excesivamente por la evolución reciente de las variables, puede generarse todo tipo de asignación inadecuada de recursos. Muy especialmente, puede generarse una tendencia a sobreinvertir en sectores productores de bienes no comercializables en las épocas de bonanza, como respuesta a los cambios en precios relativos que predice la literatura sobre la “enfermedad holandesa” y, por el contrario, a invertir en exceso en sectores productores de bienes comercializables durante las fases de reducción cíclica en los ingresos externos. Un comportamiento de este tipo tendería a acentuar la escasez de divisas en las destorcidas y el impacto inflacionario de las bonanzas sobre los sectores productores de bienes no comercializables, acentuando los sesgos recesivos e inflacionario que tiende a generar el ciclo externo.

Aunque algunos de estos costos sólo pueden reducirse sustancialmente mediante la acción conjunta de productores y consumidores para estabilizar el propio ciclo de precios internacionales, muchos de ellos pueden amortiguarse mediante una adecuada política de estabilización. No obstante, las ventajas de la estabilización deben compararse en este caso con los costos que también tienen una política de este tipo.

20 Véase un análisis de este tipo, referido a la economía mundial, en Kaldor (1978) y Ravi y Vines (1984).

21 Véase evidencia sobre el comportamiento procíclico del consumo privado en el caso colombiano en Cuddington (1986)

¿Cuáles son estos costos? Los más evidentes de una política de “estabilización en su fuente” son aquellos asociados al aislamiento de los productores domésticos de la información que proporciona la evolución de las cotizaciones internacionales del grano. De hecho una política de estabilización pura de este tipo sólo puede defenderse bajo el supuesto de que todos los cambios en los precios internacionales son transitorios, es decir que no reflejan cambios en los factores fundamentales de mediano y largo plazo que afectan el mercado. Si esto último no es cierto, esta política puede generar respuestas inadecuadas de la producción: montos insuficientes cuando un alza de precios refleja cambios en las condiciones de producción de otros países, pero también excesos de capacidad productiva cuando una baja de precios indica que existe una tendencia de larga duración a aumentar la producción mundial por encima del crecimiento del consumo.

Una política de este tipo tiende, además, a alterar la relación entre el ciclo productivo doméstico y el internacional. Esto puede generar algunas ganancias –v.gr., se dispone de más producción en los períodos de escasez cíclica a nivel internacional– pero puede tener también costos importantes –v.gr., contar con menor producción y existencias en el momento de negociar cuotas en las fases de reducción cíclica de los precios–.

Algunos de los costos de un “manejo anticíclico” son similares. Así, un manejo puro de este tipo elimina las respuestas que debe tener la economía ante los cambios “permanentes” en los ingresos cafeteros: mayor crecimiento y reasignación de recursos hacia los sectores productores de bienes no comercializables, si han aumentado los ingresos de divisas, o menor expansión global y crecimiento relativo de los sectores productores de bienes comercializables diferentes al café, si ha ocurrido lo contrario.

La contrapartida de estos procesos es, a su vez, la tendencia a acumular montos excesivos de reservas internacionales –que tienen posiblemente un rendimiento muy bajo en relación

con la inversión en capital fijo en el país– o a reducir excesivamente los niveles de endeudamiento en períodos de bonanza²² y, por el contrario, la tendencia a sobreendeudarse o a reducir excesivamente los niveles de reservas en períodos de escasez cíclica de divisas. Nótese, además, que debido a las imperfecciones del mercado internacional de capitales, pueden existir asimetrías básicas en el manejo compensatorio de los activos o pasivos externos a lo largo del ciclo económico. En particular, la acumulación de reservas en períodos de abundancia involucra mucho menos riesgo que la reducción de endeudamiento en las mismas condiciones –que puede no ser reversible– y, especialmente, que el endeudamiento o la iliquidez internacional durante una “destorcida” –que puede comprometer la producción futura en ambos casos y generar procesos especulativos que las autoridades no pueden controlar en el segundo.

Las respuestas de política pueden acentuar algunos de estos costos. La acumulación de reservas en un período de abundancia de divisas puede inducir a las autoridades a retrasar los procesos de ajuste ante la posterior caída en los ingresos externos, manteniendo un tipo de cambio excesivamente bajo (este es uno de los resultados que se corrobora empíricamente en la parte III de este ensayo) o una excesiva liberalidad en la asignación de licencias de importación. El acceso al crédito externo puede operar en el mismo sentido. Además, según hemos indicado en un párrafo anterior de esta sección, en la medida en que el gasto público responda más fácilmente a aumentos que a reducciones en los ingresos tributarios, se puede generar un sesgo inflacionario y comprometer el manejo de la balanza de pagos en una economía sujeta a fuertes fluctuaciones en los ingresos provenientes de su principal producto de exportación.

22 Esta fue precisamente una de las críticas al manejo de la bonanza cafetera de los años setenta, acentuada por el hecho de que las bajas tasas internacionales de interés en la época no hacían muy atractivo este tipo de uso de las divisas del país. Véase, al respecto, Perry, Junguito y de Junguito (1981).

Un último tipo de costos que conviene mencionar son aquellos que se derivan de los efectos distributivos que genera una política anticíclica. Aunque muchos de ellos son más de carácter "político" que "económico", conviene tenerlos presentes porque pueden comprometer un manejo económico adecuado. En efecto, una pura política de este tipo equivale a permitir que los ingresos de los cafeteros aumenten o se reduzcan a lo largo del ciclo, al tiempo que se induce un cambio en el sentido inverso de los ingresos de otros agentes económicos. Ello equivale, por lo tanto, a redistribuir masivamente el ingreso en favor de los cafeteros en períodos de bonanza y en contra de ellos durante las "destorcidas", generando resistencias violentas de otros sectores sociales durante los primeros²³ y la oposición de los cafeteros durante las segundas. Para evitar estos efectos distributivos, puede ser, por lo tanto, conveniente combinar un poco de estabilización en su fuente con un manejo anticíclico moderado.

Conviene resaltar, por último, que la importancia relativa de los costos de las fluctuaciones en los ingresos externos y de aquellos que generan las políticas de estabilización dependen, obviamente, de la duración del ciclo de precios. Un manejo estabilizador, de cualquiera de los dos tipos indicados, es más conveniente cuando se enfrenta un ciclo de corta que uno de larga duración. No obstante, como al comienzo de un alza o una reducción de los precios internacionales, las autoridades y los agentes privados ignoran su duración, en la práctica este dilema tiende a resolverse de una manera simple: las medidas de estabilización tienen un apoyo y justificación considerables al comienzo del ciclo, pero uno y otras tienden a erosionarse cuando la bonanza o "destorcida" se prolongan por demasiado tiempo.

23 Véase un análisis de las implicaciones económicas y políticas de un manejo de este tipo, referido a la bonanza de los setenta, en Ocampo y Revéz (1979).

24 Esta parte del trabajo resume y extiende algunos resultados del ensayo más amplio sobre el tema de Cristina Lanzetta y José Antonio Ocampo (1988).

II. LA TRANSMISION INTERNA DEL CICLO CAFETERO EXTERNO²⁴

A. La relación entre el precio externo y precio interno real del café

El Gráfico 1A muestra la relación que ha existido entre el precio externo y el precio interno real del café entre 1940 y 1987²⁵. Como se puede apreciar, durante este período es posible ubicar un ciclo completo de largo plazo de los precios internacionales del grano entre 1940 y 1975 y parte de otro entre este último año y 1987²⁶. El primero de ellos se inició dentro de la severa crisis del mercado internacional característica de los primeros años de la Segunda Guerra Mundial, durante la cual se alcanzó el punto más bajo de las cotizaciones internacionales desde que se inició la Gran Depresión Mundial de los años treinta. Con la firma del Acuerdo Interamericano del Café a fines de 1940 se inició una fase de recuperación de las cotizaciones internacionales del grano, que se prolongó hasta 1954. La fase descendente, que se inició al año siguiente, se extendió hasta 1975, sin que pueda ubicarse en ella un punto mínimo específico. El segundo ciclo se inició con la helada brasileña de mediados de 1975, que dio lugar a una recuperación rápida y pronunciada de los precios. El 1978 se inició la fase descendente de un nuevo ciclo que, con una breve interrupción en 1986, alcanzó su punto más bajo en 1987, dentro del período estudiado.

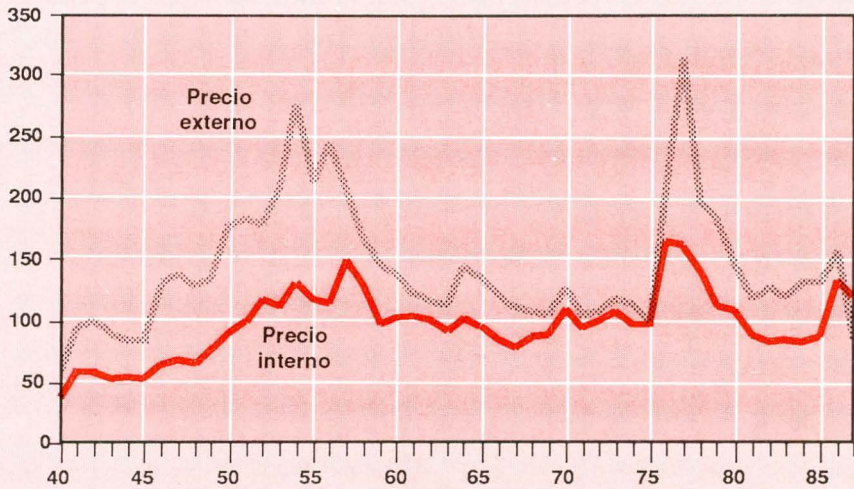
Como se puede apreciar en el mismo Gráfico, el comportamiento del precio interno real tie-

25 La serie de precio externo real fue construida a partir de la cotización del café "otros suaves" más dos centavos de dólar por libra, deflactado por el promedio ponderado del índice de precios al consumidor de 29 países con los cuales comercia Colombia. Por su parte, el estimativo del precio interno real resulta de comparar la evolución del precio interno según la Federación de Cafeteros y el índice de precios al consumidor de Colombia.

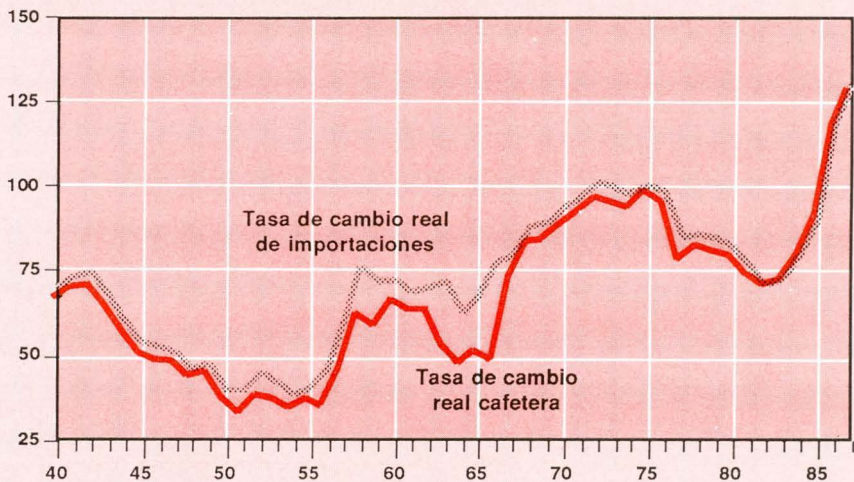
26 Véase un análisis completo de los ciclos de precios del café en la segunda edición de Economía Cafetera Colombiana, Cap. XI.

Gráfico 1

**A. INDICES DE PRECIOS REALES DEL CAFE: EXTERNO E INTERNO
(1975 = 100)**



**B. INDICES DE TASAS DE CAMBIO REAL DE IMPORTACIONES Y CAFETERA
(1975 = 100)**



Fuente: Cuadro A1 del Apéndice Estadístico.

ne un patrón bastante similar al del precio externo. Existen, sin embargo, dos diferencias importantes entre la evolución de uno y otro índice, que reflejan el impacto de otras variables que también inciden en la determinación del precio interno del grano: la tasa de cambio real y las diferentes formas de tributación que gravan al sector cafetero.

La primera diferencia importante es la tendencia del precio interno real a aumentar a un ritmo superior al del precio externo real. La tasa anual de crecimiento del precio interno para el período mencionado, 1.3% en promedio—obtenida a través de una regresión semilogarítmica de la variable contra el tiempo—, es sustancialmente superior a la correspondiente al precio externo (0.3%), debido a que parte de la devaluación real del peso que tuvo lugar en dicho período fue trasladada al precio interno del grano. En efecto, tal como se ilustra en el Gráfico 1B, la tasa de cambio real de importaciones²⁷ muestra también una tendencia claramente ascendente, equivalente al 1.5% anual durante el período estudiado.

La segunda diferencia es la mayor estabilidad del precio interno del café. Aunque ambas series se encuentran altamente correlacionadas —una regresión simple entre ellas indica que las fluctuaciones del precio externo explican por sí solas el 53% de la varianza del precio interno real—, un cambio del 10% en el precio externo sólo se ha reflejado en promedio durante el período analizado en un incremento o disminución del precio interno real del 5.9%. Nuevamente, una parte importante de esta diferencia está asociada al comportamiento de la tasa de cambio real y, en particular, a la tendencia del tipo de cambio a moverse en sentido inverso al precio externo. En efecto, según lo ilustra también el Gráfico 1, el aumento pronunciado del precio externo

real en la década del cuarenta y el primer lustro de los cincuenta estuvo acompañado de una revaluación real del peso. A su vez, la fase de caída cíclica de los precios del grano que comenzó en el segundo lustro de los cincuenta y perduró hasta el primero de los setenta estuvo acompañada de una devaluación real. Además, aunque con rezagos mucho más significativos, el ciclo de precios internacionales que se inició a mediados de los setenta ha dado lugar a una fase de deterioro y posterior aumento de la tasa de cambio real.

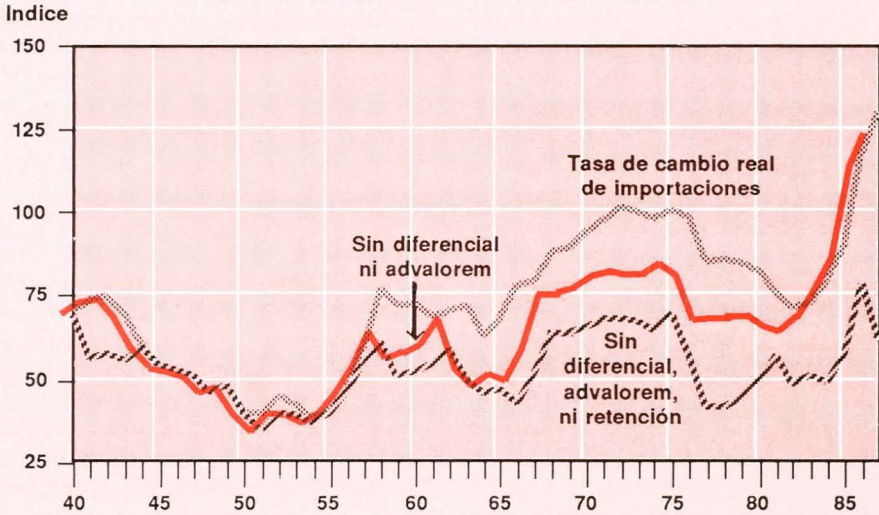
La evolución del precio interno real depende, sin embargo, no sólo del impacto conjunto del precio externo y del tipo de cambio, sino de diversos mecanismos de carácter tributario o semi-tributario establecidos a lo largo del período analizado que afectaron la tasa de cambio efectivamente recibida por los exportadores del grano. Estos mecanismos han sido de dos tipos. Los primeros —que denominaremos genéricamente “impuestos”— han sido aquellos diseñados para sustraer ingresos de las exportaciones de café y orientarlos hacia otros sectores de la economía. Entre ellos debemos incluir los diferenciales cambiarios e impuestos a las exportaciones que se crearon entre 1951 y 1967 y durante la bonanza cafetera de los setenta, y el impuesto ad-valorem creado en 1967. Los segundos —a los cuales nos referiremos aquí como “retención”— son aquellos que han sido diseñados para financiar la acumulación de inventarios y otras operaciones del Fondo Nacional del Café. Entre ellos se pueden incluir no sólo la retención cafetera, creada en 1958, sino también el impuesto de giros que existió entre 1940 y 1944.

El impacto de estos mecanismos sobre la tasa de cambio efectiva para las exportaciones del grano se aprecia en los Gráficos 2A y 2B. El primer impuesto de nuestro período de análisis fue el diferencial cafetero que se estableció en marzo de 1951, cuando el gobierno determinó que la devaluación del tipo de cambio sólo se trasladaría gradualmente al sector cafetero. Este gravamen fue reforzado con el impuesto a las exportaciones de café que se decretó en marzo de 1954. Durante su existencia, estos impuestos generaron un descuen-

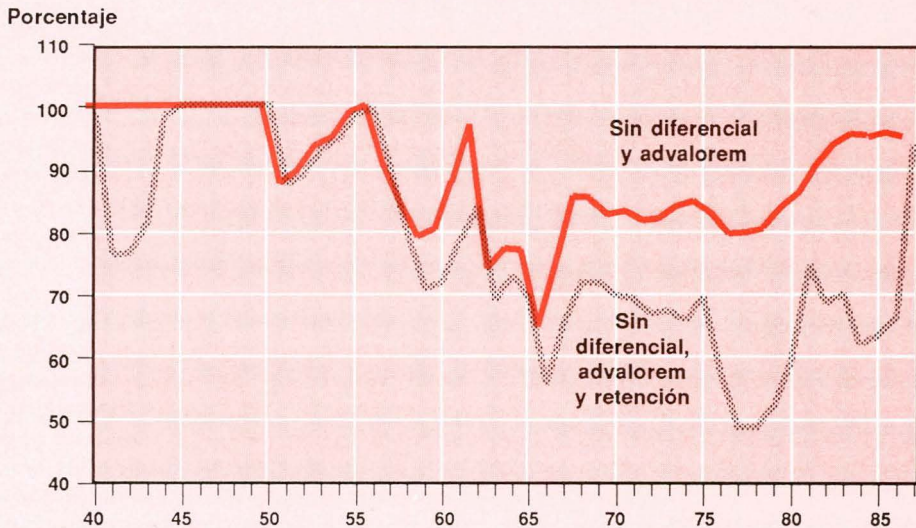
27 Esta tasa se construyó utilizando la tasa de cambio nominal implícita en las importaciones según manifiestos de aduana del DANE, el índice de precios al consumidor de Colombia y el mismo índice de precios al consumidor para una canasta de 29 países con los cuales comercia Colombia que se utiliza para estimar el precio externo real del café.

Gráfico 2

A. TASA DE CAMBIO REAL DE IMPORTACIONES DESCONTANDO IMPUESTOS CAFETEROS



B. TASA DE CAMBIO CAFETERA COMO PORCENTAJE DE TASA DE CAMBIO DE IMPORTACIONES



FUENTE: Cuadro A1 del Apéndice Estadístico.

to efectivo para las exportaciones del grano equivalentes al 12% en 1951, que se redujo, sin embargo, en los años siguientes. Al tiempo que se eliminaban estos gravámenes, las medidas cambiarias adoptadas a partir de 1955 generaron nuevos diferenciales que afectaron desfavorablemente a la industria cafetera. En efecto, a partir de 1955, pero especialmente de 1956, el gobierno comenzó a desviar parte de la demanda de divisas hacia el mercado libre, en donde el tipo de cambio se cotizaba en niveles muy superiores a los que prevalecían en el oficial. Dado que las exportaciones cafeteras no se beneficiaron de esta "devaluación sucia", el diferencial se amplió rápidamente, alcanzando casi un 20% en 1956.

Un año más tarde, la Junta Militar realizó la mayor devaluación del peso de la historia económica colombiana, al incrementar el tipo de cambio oficial de \$2.50 a cerca de \$6.70. Para controlar las ganancias que obtenían los exportadores por este aumento de la tasa de cambio, se estableció un impuesto de giros del 15% para todas las exportaciones. Aunque este porcentaje se disminuyó al 9% y se eliminó en diciembre del mismo año, las medidas cambiarias que se adoptaron en 1958 y, especialmente, en 1962 y 1965 restablecieron el diferencial cafetero y lo incrementaron hasta alcanzar, a mediados de la década de los sesenta, los niveles más altos de la historia. De esta manera, la diferencia entre la tasa cafetera y la de importaciones, que se había reducido a sólo un 5% en 1960-1962 se amplió a 20% en 1963-1965 y 33% en 1966.

Un año después, mediante el Decreto 444 de 1967, se unificaron gradualmente las tasas de cambio, sustituyendo el diferencial cafetero por un impuesto ad-valorem a las exportaciones del grano. A pesar de la fuerte devaluación real del peso que tuvo lugar entre 1967 y 1974, en este período no se utilizó este instrumento para regular las ganancias de los cafeteros y, por ello, el descuento efectivo para las exportaciones del grano disminuyó a poco menos del 20%. Entre 1975 y 1978, el impuesto ad-valorem se redujo a razón de un punto anual. Al mismo tiempo, sin embargo, el gobierno estableció en 1977 un descuento

para los certificados de cambio, que equivalía al restablecimiento del diferencial cafetero. El impacto conjunto de estas dos normas fue la reducción moderada del descuento efectivo para las exportaciones del grano a mediados de los setenta y su posterior ampliación en los últimos años de la década. Con la eliminación del descuento para los certificados de cambio en 1980 y la reducción del impuesto ad-valorem en los años posteriores, el descuento efectivo para las exportaciones de café proveniente de este tipo de gravámenes se redujo sustancialmente entre dicho año y 1984 y se estabilizó a partir de 1985 en un 6%.

La evolución histórica de la retención presenta, por su parte, tres fases diferentes. La primera comprende los años de la Segunda Guerra Mundial (1940 a 1944) durante los cuales rigió el impuesto de giros. Este gravamen implicó una carga de cerca del 20% sobre la tasa de cambio vigente. Su principal propósito era financiar la acumulación de inventarios del Fondo Nacional del Café. No obstante, como dicha acumulación fue a la postre muy inferior a la esperada, el impuesto permitió que el Fondo acumulara un patrimonio sustancial, que se invirtió en distintas empresas que conforman el hoy llamado Grupo Cafetero y en papeles de deuda pública. La segunda fase comprende el período 1958-1964, durante el cual todo el impuesto era pagadero en especie y su propósito era claramente ayudar a financiar la adquisición de los excedentes físicos. En este período, la tasa del impuesto se mantuvo relativamente estable, fluctuando entre el 5 y el 15%. El descuento cambiario equivalente fue del 5% en 1958, del 10% entre 1959 y 1962 y del 5% en los dos años siguientes.

La tercera fase se inició en 1965 con la nueva política de liquidar parte del impuesto en dinero, con lo cual el instrumento adquirió mayor flexibilidad. Este hecho se vio reforzado en el Decreto 444 de 1967, que amplió los objetivos de la retención para convertirla en un mecanismo general de regulación del mercado cafetero. En la práctica, estas reformas permitieron utilizar dicho instrumento para fortalecer el crítico estado de liquidez del Fondo Nacional del Café, que desde 1961 reportaba

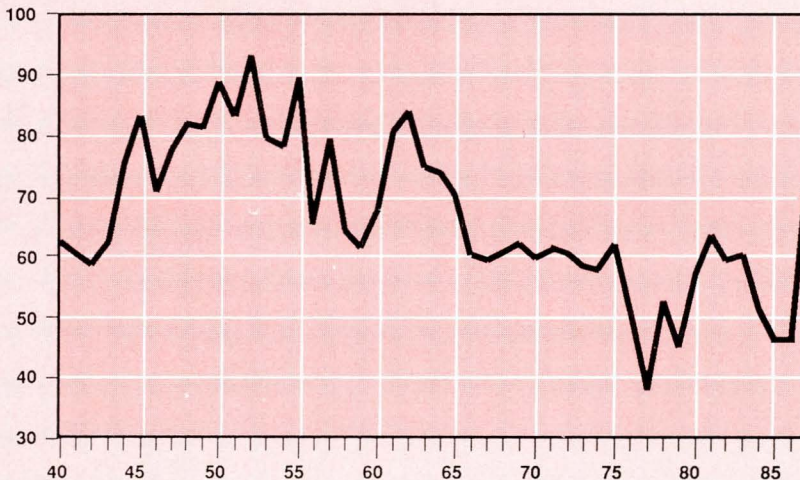
pérdidas operacionales. Así, como se observa en el Gráfico 2A, a partir de 1965 la carga impositiva de la retención comenzó a crecer en forma continua, pasando del 9% en dicho año, al 15% en 1970 y a cerca del 20% en 1975. Este proceso de aumento de la retención se aceleró durante la bonanza cafetera de la década del setenta, cuando el descuento correspondiente llegó a ser superior al 35%. En los años posteriores de "destorcida", la retención disminuyó temporalmente, alcanzando un mínimo del 12% en 1981. Sin embargo, la delicada situación de liquidez del Fondo Nacional del Café y la paulatina recuperación del mercado cafetero condujeron a que en los años siguientes la carga de la retención mostrara de nuevo una tendencia ascendente.

Como se puede apreciar en el Gráfico 2A, al introducir el efecto conjunto de este grupo de gravámenes sobre la tasa de cambio efectiva para las exportaciones de café, desaparece casi por completo la tendencia creciente de largo plazo de la tasa de cambio real del peso. En efecto, el ritmo anual de crecimiento de la

tasa de cambio se reduce a sólo un 0.3% anual. Esto indica, por lo tanto, que a través de dichos gravámenes se absorbió casi la totalidad de la devaluación real del peso que tuvo lugar entre 1940 y 1987. La carga creciente para el sector cafetero se refleja, así, en un distanciamiento cada vez mayor entre la tasa de cambio de importaciones y la cafetera, diferencia que para las dos últimas décadas asciende en promedio al 35%, y en algunos años críticos—1977, 1978 y 1987—alcanza un 50%. Nótese, sin embargo, el cambio notorio en el mecanismo que se ha utilizado para lograr este propósito. Mientras hasta mediados de los sesenta el instrumento principal era el diferencial cafetero, desde entonces la retención ha venido a desempeñar cada vez más este papel.

Como es natural, la evolución de los impuestos cafeteros ha tenido un efecto directo sobre la relación entre el precio interno y el externo. Para ilustrar este punto, en el Gráfico 3 se ha consignado el coeficiente entre el precio interno nominal y el externo convertido a pesos

Gráfico 3
PRECIO INTERNO/PRECIO EXTERNO¹



1 Precio Externo Valorado en pesos, utilizando tasa de cambio nominal de importaciones.

Fuente: Cuadro A1 del Apéndice Estadístico.

a la tasa de cambio de importaciones. Obviamente, esta relación depende no sólo de los impuestos y retenciones que gravan las exportaciones del grano, sino también de la evolución de los márgenes internos y externos de comercialización. Como puede observarse, la proporción del precio externo que se trasladó a los productores aumentó de manera notoria en la década del cuarenta, reflejando el desmonte del impuesto de giros establecido durante la guerra y la reducción de los márgenes de comercialización. Entre comienzos de la década del cincuenta y mediados de los sesenta, el coeficiente correspondiente tuvo una tendencia a la baja y variaciones fuertes y frecuentes, como reflejo de los sucesivos cambios en el diferencial cafetero y la retención característicos de estos años. Entre 1967 y 1975 la relación precio interno y el externo se estabilizó en un 60%. Esta proporción ha tendido a mantenerse en los años posteriores, aunque con fluctuaciones nuevamente frecuentes, como consecuencia, ante todo, de las fuertes variaciones en la retención que han acompañado el manejo de las bonanzas y "destorcidas" que ha enfrentado sucesivamente la industria cafetera.

B. Algunos ejercicios econométricos sobre la relación entre precio externo, precio interno y tasa de cambio

Para precisar la relación que existe entre el precio interno, el precio externo y la tasa de cambio, se realizaron algunos ejercicios econométricos simples, en los cuales se explica la evolución de la primera de estas variables en función del precio externo, del tipo de cambio real y de algunas variables adicionales que afectan las finanzas del Fondo Nacional del Café.

Es importante mencionar que la estimación e interpretación de los resultados de estos ejercicios ofrece una dificultad particular, asociada al hecho de que las variables explicativas empleadas no son en realidad independientes. En efecto, según vimos en la parte I de este trabajo, cuando se incrementa el precio externo del café y aumenta la oferta de divisas al interior del país, se genera una presión hacia la

revaluación real del peso. Así, el precio externo ejerce una doble influencia sobre el interno: un efecto parcial directo, y un efecto vía modificaciones en el tipo de cambio. Por ello, con el objeto de aislar el primero del segundo, se realizó un ejercicio adicional que se presentará posteriormente.

Para llevar a cabo estos ejercicios, se tomó como indicador del tipo de cambio, la tasa de cambio real de importaciones, tal como fue definida en la sección anterior²⁸. Por su parte, para captar la presión que ejercen otros factores sobre las finanzas cafeteras, se incluyó como variable explicativa adicional un cálculo del excedente físico de café. La variable corresponde al exceso de producción sobre exportaciones y consumo, expresado como proporción del volumen de la cosecha²⁹. Se realizaron también algunos ejercicios con un estimativo del superávit cafetero, definido como la diferencia entre el valor de las exportaciones, en pesos, y el de la cosecha, expresado como proporción del PIB corriente. Sin embargo, como los resultados correspondientes fueron menos satisfactorios en términos estadísticos que los que se obtuvieron al utilizar el excedente físico, no se expondrán en este trabajo.

El Cuadro 1 contiene la secuencia de ejercicios econométricos que se realizaron para lle-

28 También se realizaron estimaciones con otro indicador alternativo de tasa de cambio: un estimativo de la tasa de cambio real cafetera que descuenta únicamente los efectos del diferencial cafetero y los impuestos a las exportaciones. Sin embargo, los resultados con este indicador no se presentarán aquí, ya que su poder explicativo es menor que el de la tasa de cambio de importaciones.

29 Las cifras de producción provienen de la FAO para el período comprendido entre 1936 y 1945; entre 1946 y 1949 se utilizó la información del Banco de la República y para los años posteriores la proveniente de la Federación Nacional de Cafeteros. Los datos de exportaciones fueron tomados de las publicaciones de la Federación, y la serie de consumo estimó a partir de la información de producción total y exportable, según la misma fuente.

Cuadro 1
DETERMINANTES DEL PRECIO INTERNO REAL, 1941-1986
 (Estadística t entre paréntesis;
 elasticidades en el punto medio en corchetes)

Constante	-13.575 *	-14.428 *	-15.658 **
	(-1.44)	(-1.58)	(-1.72)
Precio externo real	0.450 ***	0.455 ***	0.461 ***
	(12.16)	(12.99)	(13.26)
	[0.664]	[0.671]	[0.680]
Tasa de cambio real de	0.662 ***	0.663 ***	0.666 ***
	(7.92)	(8.02)	(8.03)
importaciones		[0.484]	[0.487]
		[0.485]	
Excedente físico	-0.301 **	0.292 **	0.329 ***
Rezago: 0	(-2.26)	(-2.25)	(-2.60)
1	-0.163	-0.162	
	(-1.15)	(-1.15)	
2	-0.397 ***	-0.406 ***	-0.433 ***
	(-2.79)	(-2.91)	(-3.14)
3	-0.061		
	(-0.43)		
\bar{R}^2	0.848	0.851	0.850
DW	1.799	1.777	1.817

* Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 90%

** Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 95%

*** Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 99%

gar a la ecuación final que explica de manera más adecuada el comportamiento del precio interno. Inicialmente, a las variables explicativas ya mencionadas se adicionaron valores del excedente físico de café rezagos 1, 2 y 3 períodos. Sin embargo, los rezagos 1 y 3 no resultaron estadísticamente significativos, quedando un modelo más reducido conformado por el precio externo, la tasa de cambio y el excedente físico corriente y rezagado dos períodos.

Es posible que la relación entre el precio interno, el precio externo y la tasa de cambio haya sido variable a lo largo del período analizado. En especial, merecen explotarse dos hipótesis particulares. La primera de ellas es que el impacto de la tasa de cambio ha sido diferente bajo distintos regímenes cambiarios. Por otra parte, que el uso cada vez más activo de la retención cafetera como mecanismo para aislar el precio externo del interno desde mediados de los setenta también ha alterado la

Cuadro 2
DETERMINANTES DEL PRECIO INTERNO REAL SEGUN PERIODOS, 1940-1987
 (Estadísticas t entre paréntesis; elasticidades en el punto medio en corchetes)

	Periodo Completo	1940-1956	1957-1966	1967-1975	1976-1986
Constante	1.218 (0.05)				
Precio externo real		0.466 (7.42) [0.866]	0.535 * (5.49) [0.706]	0.551 * (1.40) [0.626]	0.404 *** (7.80) [0.581]
Tasa de cambio real de importa- ciones		0.244 (0.68) [0.152]	1.338 * (3.20) [0.879]	1.077 * (3.45) [1.045]	0.600 ** (2.25) [0.446]
Excedente físico: corriente	-0.170 (-0.98)				
rezagado 2 periodos	-0.330 ** (-2.22)				
R ²	0.870				
DW	2.225				

* Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 90%

** Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 95%

*** Significativamente diferente de cero a un nivel de confianza de 99%

relación entre estas dos variables. Por este motivo, en el Cuadro 2 se estima la misma función del precio interno, diferenciando el impacto del precio externo y de la tasa de cambio en cuatro períodos: 1940-1956, que puede caracterizarse como una fase de tipo de cambio fijo, devaluaciones infrecuentes y bajos gravámenes a las exportaciones del grano; 1957-1966, de maxidevaluaciones frecuentes y manejo activo de los impuestos a las exportaciones del grano; 1967-1975, de minidevaluaciones y estabilidad de los gravámenes a la industria; y 1976-1986, de minidevaluaciones e inestabilidad de dichos gravámenes³⁰. Como lo indican los resultados del cuadro mencionado, este modelo explica una proporción

mayor de la varianza del precio interno real que el del Cuadro 1; registra, además, evidencia amplia de impactos diferenciales del tipo de cambio sobre el precio interno en los distintos períodos analizados.

30 Para evitar quiebres implícitos en el efecto del precio externo o del tipo de cambio sobre el precio interno, cada una de estas variables se dividió en cuatro. La primera adopta entre 1940 y 1956 el valor del precio externo o del tipo de cambio, y desde entonces permanece constante. La segunda tiene un valor de 0 en este primer período, y entre 1957 y 1966 adopta el valor de la diferencia entre el precio externo observado en cada año y el valor de 1956, y posteriormente permanece constante (lo mismo se hace

En los Cuadros 1 y 2, los resultados se expresan también como elasticidades del precio interno al precio externo o al tipo de cambio. No obstante, como ya se dijo, debido a la relación que existe entre el precio externo y la tasa de cambio real, el impacto total de los cambios en el precio externo sobre el interno, $dPIR/dPER$, que se mide por los coeficientes de estas regresiones, involucra en realidad dos efectos diferentes: un efecto directo o parcial, que utilizando una nomenclatura formal sería: $\delta PIR/\delta PER$ y un efecto indirecto a través de la tasa de cambio real que estaría dado por la expresión:

$$\frac{\delta PIR}{\delta TCRM} \cdot \frac{\delta TCRM}{\delta PER}$$

Así, matemáticamente, el impacto total se puede expresar con la siguiente ecuación:

$$\frac{dPIR}{dPER} = \frac{\delta PIR}{\delta PER} + \frac{\delta PIR}{\delta TCRM} \cdot \frac{\delta TCRM}{\delta PER} \quad (1)$$

Como $\delta TCRM/\delta PER < 0$, el coeficiente $dPIR/dPER$ subestima el verdadero impacto parcial del precio externo sobre el precio interno, es decir el valor de $\delta PIR/\delta PER$.

De esta manera, para encontrar la influencia aislada del precio externo sobre el interno, es necesario encontrar el valor de la derivada parcial de la tasa de cambio con respecto al precio externo es decir, el valor de $\delta TCRM/\delta PER$. Para ello, se construyó un modelo que explica las variaciones de la tasa de cambio de importaciones en función de las siguientes variables explicativas:

para la tasa de cambio). La tercera variable tiene un valor de 0 hasta 1966, y un valor equivalente a la diferencia entre el precio externo (tasa de cambio) de cada año respectivo y el de 1966, durante el período 1967 y 1975; a partir de allí permanece constante. Finalmente, la cuarta variable tiene un valor de 0 hasta 1975 y luego un monto equivalente a la diferencia entre el precio externo (o el tipo de cambio) del año respectivo y el de 1975. Es fácil corroborar que la suma de estas cuatro variables equivale al valor del precio externo o del tipo de cambio en cada año respectivo.

- a) Precio externo real del café (PER), variable construida de la manera antes especificada.
- b) Transferencias de capital (TK), definidas como la diferencia entre los flujos de capital de la balanza de pagos y el flujo de intereses y dividendos, expresada como proporción del valor de las exportaciones de bienes y oro.
- c) Inflación acumulada entre maxi-devaluaciones (INFLA). Esta variable sólo se utiliza en el período 1940-1967. Para los años posteriores toma el valor de cero.
- d) Quantum de exportaciones cafeteras en relación con el quantum de exportaciones totales (XCXT), como indicador del proceso de diversificación de las exportaciones colombianas. Las cifras fueron tomadas de FEDERACAFE, CEPAL, Banco de la República y DANE.
- e) Términos de intercambio no cafeteros (TINC), calculados por FEDESARROLLO con base en información del DANE.
- f) Reservas internacionales brutas a comienzos del año como proporción del valor de las exportaciones (RBX), usando cifras del Banco de la República y del DANE.
- g) Desviación del quantum de las exportaciones totales del mundo con respecto a su tendencia (XT), según información del Banco Mundial. Esta variable sólo se incluye a partir de 1960, ya que se supone que afecta únicamente las exportaciones menores, que sólo son importantes desde entonces. Para el período 1940-1959 la variable adopta el mismo valor de 1960.
- h) Déficit fiscal no cafetero (DEF), expresado como proporción del PIB. La serie correspondiente se analiza más adelante.
- i) Grado de liquidez de la economía, expresado alternativamente como la relación entre los medios de pago y el PIB nominal (M1PIB) o la tasa de interés real (INT),

según los estimativos que también se presentan más adelante

Las ecuaciones estimadas se presentan en el Cuadro 3. Mientras en las cuatro primeras se supone que el impacto del precio externo del café sobre el tipo de cambio fue uniforme a lo largo de la posguerra, en las tres últimas se diferencia su efecto en los cuatro períodos ya mencionados. Aunque los estadísticos Durbin-Watson son muy bajos, indicando la presencia de autocorrelación de errores, el intento de corregir este problema mediante la inclusión de la variable dependiente rezagada o el método de Cochrane-Orcutt no dio resultados satisfactorios. Por este motivo, los resultados se presentan sin la corrección de este problema.

Como se puede apreciar, el impacto de XT y DEF resulta contrario al esperado; en el primer caso, se espera que un aumento del comercio mundial, a través de su impacto favorable sobre las exportaciones menores conduzca a una revaluación real del peso, en tanto que, de acuerdo con el análisis ortodoxo convencional, un aumento del déficit fiscal debe generar también una revaluación del tipo de cambio. Por su parte, el efecto de TINC, M1PIB y, en algunas regresiones, TK e INT no resulta significativo con un alto nivel de confianza. Así las cosas, de acuerdo con los resultados obtenidos, la tasa de cambio real de importaciones depende del precio externo real del café (PER), de la estructura de las exportaciones (XCXT), del nivel relativo de las reservas internacionales (RBX), de la inflación acumulada entre maxidevaluaciones (INFLA) y, en algunas regresiones, de las transferencias de capital (TK) y la tasa de interés real (INT).

Los resultados de las cuatro primeras regresiones indican que, en promedio en el período analizado, un aumento (disminución) del precio externo real del 10% condujo a una revaluación (devaluación) real de poco menos del 4%. Sin embargo, de acuerdo con las tres últimas regresiones, este impacto ha sido muy variable a lo largo del tiempo. En especial, fue muy pronunciado en 1941-1956 —durante el cual un alza similar del precio externo se re-

flejó en una revaluación real de cerca del 7%— y en 1957-1966 —durante el cual dicho impacto osciló en torno al 5.4%—. En el período 1967-1975, los estimativos de esta elasticidad del tipo de cambio al precio del café son muy variables —entre un 4 y un 6%. Por último, y en contra de lo que se afirma a menudo, en el período más reciente, 1976-1986, se encuentra evidencia de una baja sensibilidad del tipo de cambio real al precio externo del café. Sin embargo, según se verá en la segunda entrega de este ensayo, en este último período las reservas internacionales han fluctuado estrechamente en relación con la capacidad adquisitiva de las exportaciones cafeteras. Gran parte del impacto del precio externo del grano sobre la tasa de cambio se ha dado, así, en forma indirecta, a través del impacto de las reservas sobre esta última variable.

Al utilizar los resultados de este Cuadro con los que se obtienen en el modelo del precio interno real, se puede estimar el efecto real de PER sobre PIR. Los cálculos correspondientes se presentan en forma de elasticidades del precio interno al precio externo real en el Cuadro 4. En este Cuadro también se reproducen las elasticidades del precio interno a la tasa de cambio real de importaciones obtenidas en algunas de las regresiones de los Cuadros 1 y 2. Los resultados son muy ilustrativos. En promedio para todo el período analizado, se encuentra que el 87% de las variaciones en el precio externo real y el 49% de aquellas en el tipo de cambio real se transmitieron sobre el precio interno.

No obstante, el mecanismo de transmisión de una y otra variable ha sido muy diferente a lo largo del tiempo. Hasta 1975 la totalidad de las variaciones del precio externo real se trasladaron al precio interno. De esta manera, sólo hay evidencia del tipo de manejo que hemos denominado “estabilización en su fuente” a partir de la bonanza cafetera de los años setenta. Sin embargo, aun en este último período, dos terceras partes de las variaciones en el precio externo han sido trasladadas al precio interno. Por otra parte, durante los años de tasa de cambio fija y maxidevaluaciones infrecuentes, el precio interno era relativamente

Cuadro 3
DETERMINANTES DE LA TASA DE CAMBIO REAL DE IMPORTACIONES, 1941-1986
 (Estadística t entre paréntesis; elasticidades en el punto medio en corchetes)

Regresión	Rezago	1	2	3	4	5	6	7
Constante		179.649 *** (6.13)	186.810 *** (6.58)	171.347 *** (8.24)	175.235 *** (12.32)	154.965 *** (5.03)	156.920 *** (5.22)	154.486 *** (6.36)
Precio externo real del café	0	-0.185 *** (-5.57) [-0.373]	-0.186 *** (-6.36) [0.375]	-0.194 *** (-5.68) [-0.391]	-0.192 *** (-6.48) [-0.387]			
1941-1956	0					-0.225 *** (-5.58) [-0.675]	-0.226 *** (-5.65) [-0.676]	-0.234 *** (-6.34) [-0.701]
1957-1966	0					-0.274 *** (-4.66) [-0.551]	-0.264 *** (-5.01) [-0.531]	-0.270 *** (-5.29) [-0.542]
1967-1975	0					-0.351 (-1.24) [-0.411]	-0.359 (-1.29) [-0.421]	-0.538 ** (-1.96) [-0.630]
1976-1986	0					-0.086 ** (-1.82) [-0.167]	-0.082 ** (-1.79) [-0.158]	-0.097 ** (-2.13) [-0.188]
Transferencias de capital	1	-0.163 * (-1.43)	-0.163 * (-1.45)	-0.155 * (-1.36)	-0.156 * (-1.40)	-0.061 (-0.55)	-0.065 (-0.60)	-0.061 (-0.58)
Inflación acumulada	1	-18.346 ** (-1.72)	-19.053 ** (-1.80)	-17.437 * (-1.62)	-17.322 * (-1.64)	-21.523 ** (-2.13)	-21.462 ** (-2.15)	-17.349 ** (-1.75)
Quantum de exportaciones café/tales	0	-0.730 *** (-7.07)	-0.747 *** (-9.26)	-0.790 *** (-7.05)	-0.798 *** (-9.00)	-0.491 *** (-2.83)	-0.493 *** (-2.87)	-0.522 *** (-3.40)
Términos de intercambio no cafeteros	0	-0.033 (-0.22)	-0.080 (-0.57)	-0.016 (-0.11)	-0.048 (-0.40)	-0.024 (-0.18)	-0.035 (-0.27)	-0.044 (-0.38)
Desviación del PIB con respecto a su tendencia	0	-0.868 (-0.67)	-0.860 (-0.74)			-0.426 (-0.30)	-0.441 (-0.32)	
Reservas/ Exportaciones	0	-8.781 * (-1.59)	-11.802 ** (-2.59)	-5.717 (-1.01)	-6.851 (-1.28)	-14.642 *** (-2.74)	-15.784 *** (-3.52)	-11.317 ** (-2.12)
Quantum de exportaciones mundiales	0	0.205 (0.919)		0.098 (0.42)				
Déficit fiscal no cafetero	0	0.284 (0.24)		0.545 (0.51)		0.422 (0.40)		-0.084 (-0.08)
Tasa de interés real	0			-0.456 (-0.68)	-0.670 (-1.16)			-0.950 * (-1.69)
R ²		0.796	0.799	0.796	0.803	0.833	0.837	0.845
DW		1.058	0.997	1.093	1.021	1.148	1.109	1.212

* Significativamente diferente de cero con 90% de confianza

** Significativamente diferente de cero con 95% de confianza

*** Significativamente diferente de cero con 99% de confianza

Cuadro 4
ELASTICIDAD DEL PRECIO INTERNO AL PRECIO EXTERNO
Y A LA TASA DE CAMBIO, 1941-1986

Período	Elasticidad al precio externo real	Elasticidad a la tasa de cambio real de importaciones
Período completo	0.868	0.487
1941-1956	0.969	0.152
1957-1966	1.173	0.879
1967-1975	1.065	1.045
1976-1986	0.651	0.446

NOTA: Para el período completo se utiliza la tercera regresión del Cuadro No. 1 y la cuarta del Cuadro No. 3. Para los subperíodos se emplea la regresión del Cuadro No. 2 y la sexta del Cuadro No. 3.

independiente de la tasa de cambio. Por el contrario, entre 1957 y 1975, prácticamente la totalidad de las revaluaciones o devaluaciones reales se trasladaron al precio interno. De esta manera, sólo a partir de mediados de la década del setenta se ha hecho un nuevo intento de aislar el precio interno del café de las variaciones en el tipo de cambio.

De acuerdo con los Cuadros 1 y 2, el precio interno real depende no sólo de la tasa de cambio y del precio externo sino también de los excedentes físicos del grano. Según lo hemos anotado en páginas anteriores, este efecto refleja el impacto desfavorable de dichos excedentes sobre las finanzas cafeteras. De acuerdo con los resultados estadísticos obtenidos, el excedente físico rezagado dos períodos es el que ejerce la mayor influencia sobre el precio interno. Esto es especialmente cierto cuando se diferencia el impacto del precio interno y del tipo de cambio en los tres períodos ya mencionados. De hecho, de acuerdo con el Cuadro 2, el excedente físico corriente no ejerce un impacto significativo sobre el precio interno real, en tanto que un excedente del 10% tiende a deprimir el precio interno dos años después en cerca de un 3%. Este efecto es muy inferior al que se obtiene en el Cuadro 1. No obstante, este último cuadro también corrobora el impacto más fuerte del

excedente físico rezagado dos años en relación con el corriente.

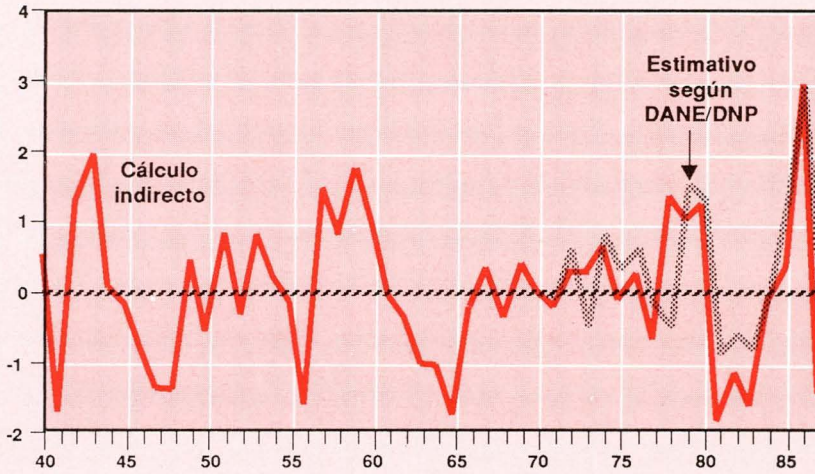
Una posible interpretación de este resultado se relaciona con la bienalidad característica de la producción cafetera. No obstante, según lo indica el Gráfico 4, fuera de la gran sobreoferta que tuvo lugar en los primeros años de la década del cuarenta, las grandes variaciones en inventarios son un fenómeno que se ha venido dando a partir de mediados de los setenta con el inicio de la producción de las plantaciones de caturra, que no tienen un ciclo bianual tan pronunciado como las tradicionales.

C. Precio interno y finanzas cafeteras

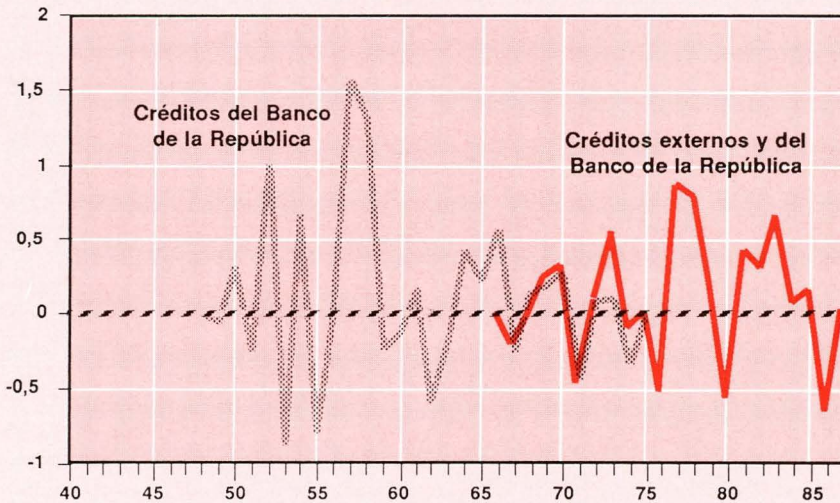
Como sugieren los análisis de las secciones anteriores, las finanzas cafeteras y el precio interno están íntimamente relacionados. Las finanzas cafeteras absorben los intentos de aislar el precio interno del ciclo externo y, a su vez, el estado de dichas finanzas constituye una restricción fundamental en el proceso de fijación del precio interno. Sin embargo, el análisis histórico de estas relaciones se dificulta por la existencia de serios problemas de información sobre la evolución del Fondo Nacional del Café. En efecto, sólo se dispone de estimativos confiables sobre los déficit del

Gráfico 4

A. SUPERAVIT O DEFICIT DEL FONDO NACIONAL DEL CAFE COMO PORCENTAJE DEL PIB



B. VARIACION CREDITOS AL FONDO NACIONAL DEL CAFE COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Cuadro A2 del Apéndice Estadístico.

Fondo Nacional del Café a partir de 1970 (véase la línea punteada del Gráfico 4A). Aunque los Estados de Pérdidas y Ganancias de esta cuenta están disponibles sobre una base agregada a partir de 1961, su presentación no resulta comparable a la de las demás cuentas macroeconómicas que se utilizan corrientemente³¹.

Por este motivo, para analizar el estado de las finanzas cafeteras antes de 1970 es necesario recurrir a indicadores indirectos. Uno de ellos es un cálculo simple de la diferencia entre el valor en pesos de las exportaciones y el costo de la cosecha, expresado como porcentaje del PIB corriente (véase el Gráfico 4A)³². La deficiencia principal de este indicador es la imprecisión de la información relativa al volumen de la cosecha cafetera. Por ello, para tener una fotografía más confiable del estado de las finanzas cafeteras, se complementó con la información existente sobre créditos del Banco de la República y del exterior al Fondo; la magnitud relativa de los desequilibrios en las finanzas cafeteras se puede apreciar en el Gráfico 4B, en donde se presenta la variación de dichos créditos como porcentaje del PIB. La información sobre financiamiento permite, además, tener una idea sobre los efectos monetarios de dichos desequilibrios; con este motivo, en el Gráfico 5 se compara con la evolución de la Base Monetaria del período anterior.

Hasta comienzos de la década de los sesenta, la fotografía que proporciona este conjunto de información sobre el estado de las finanzas cafeteras no parece ser muy precisa. En cualquier caso, los datos existentes indican que, pese a los recursos que se destinaron desde fines de 1940 para financiar la acumulación de inventarios del Fondo Nacional en el marco del Acuerdo Interamericano del Café, las

finanzas del sector arrojaron un déficit el año siguiente. Sin embargo, como, según vimos en secciones anteriores, las exportaciones retornaron pronto a un nivel normal y se mantuvieron por algún tiempo los mecanismos de financiamiento decretados a comienzos de la guerra, las finanzas sectoriales arrojaron superávit sustanciales en 1942 y 1943, que sirvieron para financiar las primeras inversiones del Fondo en empresas y bonos de deuda pública. El proceso parece haber dado un vuelco en los años inmediatamente posteriores a la finalización del conflicto bélico, especialmente 1947 y 1948. Es posible, sin embargo, que los déficit sustanciales que muestra el Gráfico 4A en estos años reflejen simplemente errores en los datos originales que sirvieron para calcular en forma simple el estado de las finanzas cafeteras.

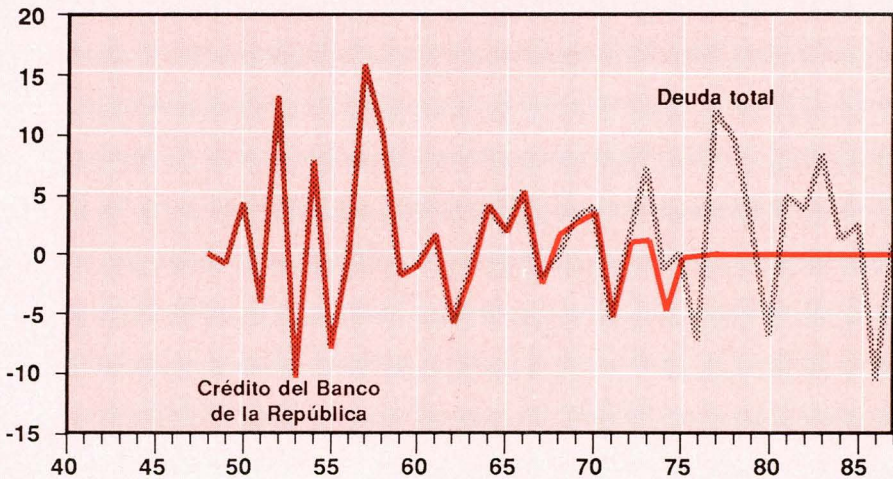
Entre 1949 y 1955, las finanzas cafeteras estuvieron sujetas a un ciclo bianual más o menos intenso, aunque sin mostrar ninguna tendencia al desequilibrio. Como la mayor parte de los superávit o desajustes de estos años se reflejaban en las operaciones del Emisor, los efectos monetarios expansionistas o contraccionistas fueron importantes en algunos años. Al final de este período, se vivió una fase de desequilibrio corta pero intensa. Aunque el estimativo simple del estado de las finanzas cafeteras indica que el origen de este desajuste fue la diferencia entre el valor de la cosecha y el de las exportaciones en 1956, su reflejo monetario fue muy marcado en los dos años siguientes, durante los cuales los créditos del Banco de la República al gobierno alcanzaron en promedio el equivalente al 1.4% del PIB.

Después de superada esta breve coyuntura a fines de la década y comienzos de los sesenta, las finanzas cafeteras experimentaron una fase marcada de desajuste entre 1963 y 1966. Durante estos años, el valor de la cosecha cafetera superó por un margen considerable el de las exportaciones (Gráfico 4A). Sin embargo, los créditos del Banco de la República al Fondo fueron inferiores en estos años a los de fines de los cincuenta, como se aprecia en los (Gráficos 4B y 5). La mayor parte del desajuste se financió, por lo tanto, con pasivos externos,

31 Véase Lanzetta y Ocampo (1988).

32 El cálculo que se presenta en este trabajo está ajustado por la tendencia de la serie correspondiente a lo largo del tiempo. El estimativo correspondiente y otros indicadores globales de las finanzas cafeteras se reproducen también en el Cuadro A2 del Apéndice Estadístico.

Gráfico 5
VARIACION SALDOS CREDITO AL FNC
COMO PORCENTAJE DE LA BASE MONETARIA DEL PERIODO ANTERIOR



Fuente: Cuadro A2 del Apéndice Estadístico.

que ya a fines de 1966 habían alcanzado US\$102 millones, un monto que, como proporción de las exportaciones del grano, era equivalente al que se alcanzaría de nuevo a comienzos de los años ochentas³³.

La causa básica de este desajuste se puede precisar con la ayuda del Cuadro 5. En este cuadro se comparan los niveles de algunas de las variables cafeteras en estos años con los que habían alcanzado en el cuatrienio anterior, de relativo equilibrio en las finanzas cafeteras, y los del año 1967, cuando se restableció dicho equilibrio. Como se puede apreciar, la causa básica no fue un precio externo particularmente deprimido o la política de precio interno. De hecho, según lo indica este cuadro, el precio interno real se redujo entre 1959-1962 y 1963-1966 en una proporción algo superior a la que cabría haber esperado, dada la pequeña caída del precio externo y la

ligera revaluación de la tasa de cambio real de importaciones. Así las cosas, el deterioro de las finanzas cafeteras debe ser atribuido en estos años a dos causas adicionales: (a) al incremento en la producción del grano, como efecto rezagado de los altos precios internos vigentes hasta mediados de los setenta que, en el marco de los acuerdos internacionales vigentes, se reflejó en un incremento en las existencias de 2.7 millones de sacos entre comienzos de los años cafeteros 1962/3 y 1966/7; y, especialmente, (b) al deterioro marcado de la tasa de cambio cafetera, como resultado de los diferenciales cafeteros que se decretaron durante estos años (Véase, al respecto, la Sección IIA).

La crisis fue, así, el resultado del incremento en los gravámenes que enfrentó la industria cafetera en ausencia de una bonanza externa o una devaluación del tipo de cambio que ameritaran medidas discriminatorias de este tipo y aun en medio de los requerimientos financieros crecientes que imponía la acumu-

33 Espinosa Valderrama (1970).

Cuadro No. 5
DETERMINANTES DE LA CRISIS CAFETERA DE 1963-1966
 (Indices base 1959-1962 o millones de sacos
 de café de 60 Kg.)

	1959-62	1963-66	1967
Precio externo real	100.0	98.3	85.1
Tasas de cambio reales			
– Importaciones	100.0	98.5	111.8
– Cafetera	100.0	80.0	116.3
Precio interno real	100.0	93.1	77.6
Producción	6.5	7.6	7.7
Exportaciones	6.1	6.4	6.1

lación de inventarios del grano en poder del Fondo. Puede interpretarse correctamente, por lo tanto, como un desplazamiento injustificado de la crisis fiscal que había enfrentado el gobierno nacional a comienzos de los años sesenta hacia el sector cafetero (ello se analiza con mayor detalle en el capítulo siguiente que aparecerá en el próximo número de esta revista). Dado su origen, es razonable que el gobierno haya corregido esta situación en los años siguientes mediante la reducción de estos gravámenes discriminatorios, generando, así, una devaluación particularmente acentuada de la tasa de cambio real cafetera. A ello coadyuvó también el deterioro pronunciado, aunque temporal, del precio interno real del grano (Cuadro 5 y Gráfico 1A).

Más que el reflejo de una “estabilización en su fuente”, la crisis de 1963-1966 puede interpretarse, por lo tanto, como el resultado de un manejo peculiar e incluso injustificado de las finanzas intergubernamentales (gobierno central-sector cafetero). De tal manera, y corroborando los resultados de la sección anterior, el manejo estabilizador sólo parece haber sido característico del manejo de la política cafetera desde mediados de la década de los setenta. Como a partir de entonces se abandonó la política de financiar los desequilibrios del Fondo con créditos del Banco de la República, este canal de transmisión de los ciclos cafete-

ros al resto de la economía ha perdido importancia. Los virajes de la política cafetera se han manifestado, sin embargo, en fluctuaciones violentas de los resultados de las operaciones del Fondo (Gráfico 4A), en cambios en los niveles de endeudamiento externo (Gráfico 4B) y, desde 1986, en los depósitos del Fondo en el Emisor.

Las fluctuaciones en los resultados del Fondo reflejan el intento de aislar parcialmente el precio interno del grano, tanto de los efectos del ciclo de precios externos y de las revaluaciones y devaluaciones del tipo de cambio, como de los cambios en los volúmenes de exportaciones y de inventarios. En efecto, los fuertes superávits de 1979 y 1980, que fueron posibles gracias a la desacumulación de inventarios, fueron sucedidos por déficit apreciables a comienzos de los ochenta, cuando el gobierno adoptó la política de evitar que todo el peso de la caída en los precios internacionales, de la revaluación real del peso y de los excedentes físicos de producción se trasladaran al precio interno del grano. Este deterioro financiero ya había sido superado antes de la bonanza de 1986, gracias a la política adoptada en 1984 y 1985 de trasladar la devaluación real del peso al Fondo Nacional del Café mediante incrementos en los niveles efectivos de retención. El intento de aislar a los productores de las fluctuaciones en los precios inter-

REFERENCIAS

- ADAMS, Gerárd F., Behrman, Jere R. y Levy, Santiago (1989) "The Macroeconomic Effects of Primary Commodity Instability in Bolivia, Chile and Peru: A Background Paper", Trabajo presentado en la Conferencia sobre los Efectos Macroeconómicos de la Inestabilidad de los Precios de las Materias Primas, Santiago de Chile, abril 11 y 12.
- BACHA, Edmar (1986) *El milagro y la crisis: economía brasileña y latinoamericana*, México: Fondo de Cultura Económica, Cap. 16.
- BRUNO, Michael y Sachs, Jeffrey (1982) "Energy and Resource Allocation: A Dynamic Model of the Dutch Disease", *Review of Economic Studies*, No. 5.
- BUITER, Willem H. y Purvis Douglas D. (1983), "Oil, Disinflation and Export Competitiveness: A Model of the Dutch Disease", en Jagdeep S. Bhandari y Bluford H. Putnam (eds.), *Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates*, Cambridge: MIT Press.
- CABALLERO, Carlos y Perry, Guillermo (1984) "Ajustes del sector externo a los ciclos de precios del café", en José Antonio Ocampo (ed.), *La política económica en la encrucijada*, Bogotá: Banco de la República-CEDE.
- CARRIZOSA, Mauricio (1986), "Política económica y bonanza cafetera", *Memorando Económico*, abril.
- CORDEN, W. Max y Neary, J. Peter (1982), "Booming Sector and De-Industrialization in a Small Open Economy", *Economic Journal*, diciembre.
- CUDDINGTON, John T., Johansson, Peter-Olov y Löfgren Karl-Gustaf (1984) *Disequilibrium Macroeconomics in Open Economies*, Oxford: Basil Blackwell.
- (1986), "Bonanzas de productos básicos, estabilización macroeconómica y reforma comercial en Colombia", *Ensayos de Política Económica*, No. 10, diciembre.
- EASTWOOD, R. K. y Venables, A. J. (1982), "The Macroeconomic Implications of a Resource Discovery in an Open Economy", *Economic Journal*, junio.
- ECHAVARRIA, Juan José (1989), *External Shocks and Industrialization: Colombia, 1920-1950*, Tesis Doctoral, Universidad de Oxford, Cap. IV.
- EDWARDS, Sebastian (1983), "Oil Export Boom and Dutch-Disease: A Dynamic Analysis", *Resources and Energy*, No. 5.
- EDWARDS, Sebastian (1984) "Coffee, Money and Inflation in Colombia", *World Development*.
- (1985) "La relación entre las devaluaciones y el nivel de la actividad económica: Una investigación sobre los efectos contraccionistas de la devaluación", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- (1986) "A Commodity Export Boom and the Real Exchange Rate: The Money-Inflation Link" en J. Neary y Van Wijnbergen (eds.) *Natural Resources and Macroeconomy*, Oxford: Basil Blackwell.
- ESPINOSA Abdón (1970) *Memoria de Hacienda, 1966-1970*, pp. 11-13 y 47-51.
- FEDESARROLLO (1987) "La política económica de la bonanza cafetera", en José Antonio Ocampo (ed.), *Lecturas de economía cafetera*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO, Cap. X.
- (1988) "La Coyuntura inflacionaria en perspectiva", *Debates de Coyuntura Económica*, No. 9, marzo.
- KALDOR, Nicolás (1978) "Inflation and recession in the world economy", en *Further essays on economic theory*, Londres: Duckworth, pp. 139-154.
- KAMAS, Linda (1986), "Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom", *World Development*, septiembre.
- KATZ, Jorge M. (1984), "Domestic technological innovations and dynamic comparative advantage: further reflections on a comparative case-study program", *Journal of Development Economics*, Vol. 16.

- LANZETTA, Cristina y Ocampo, José Antonio (1988), "La transmisión interna del ciclo internacional del café", Mimeo, FEDESARROLLO, octubre.
- LONDOÑO, Juan Luis (1985), "Ahorro y gasto en una economía heterogénea: el rol macroeconómico del mercado de alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre.
- LORA, Eduardo (1986) "Los problemas macroeconómicos de la bonanza", *Economía Colombiana*, marzo.
- y Ocampo, José Antonio (1986) "Política macroeconómica y distribución del ingreso en Colombia, 1980-1990", *Coyuntura Económica*, octubre.
- NEARY, J. Peter y Sweder van Wijnbergen (1984), "Natural Resources and the Macroeconomy: A Theoretical Framework", en Neary y Van Wijnbergen (eds.), Cap. 1
- OCAMPO, José Antonio y Edgar Revéz (1979), "Bonanza cafetera y economía concertada", en Revéz (ed.), *La cuestión cafetera*, Bogotá: CEDE.
- Londoño, Juan Luis y Villar, Leonardo (1985), "Ahorro e inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio.
- (1985), "Problemas teóricos del proceso de ajuste", en Edgar Revéz (ed.), *Deuda latinoamericana y proceso de ajuste: experiencias y perspectivas*, Bogotá: CEDE.
- (1987), "Una nota sobre tributación y uso de los recursos del sector cafetero", en Ocampo (ed.), *Lecturas sobre economía cafetera*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO, Cap. IX.
- (1988), "Determinantes del ahorro y la inversión en Colombia", Ponencia presentada en el XI Simposio sobre Mercado de Capitales, Asociación Bancaria de Colombia, noviembre.
- y Crane, Catalina (1988), *Ahorro, inversión y crecimiento económico en Colombia*, Informe de Investigación presentado al BID, FEDESARROLLO.
- PACK, Howard y Westphal, Larry E. (1986), "Industrial strategy and technological change: theory versus reality", *Journal of Development Economics*, Vol. 22.
- PERRY, Guillermo, Junguito, Roberto y de Junguito, Nohora (1981), "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", *Desarrollo y Sociedad*, No. 6, julio.
- RAVI, S. M. y Vines, David (1984), "North-South interaction and commodity control", *Discussion Paper*, No. 236, University of Essex.
- SARMIENTO Eduardo (1984) *Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio*, Bogotá: Contraloría General de la República-CE-REC.
- TAYLOR, Lance (1984) *Structuralist Macroeconomics*, Nueva York: Basic Books, Cap. 3.
- THOMAS, Vinod (1986) *Linking Macroeconomics and Agricultural Policies for Adjustment with Growth: The Colombian Experience*, Baltimore: John Hopkins University Press (edición española del Banco de la República).
- VAN WIJNBEGEN, Sweder (1984) "The Dutch Disease: A Disease After All?", *Economic Journal*, marzo.
- (1984) "Inflation, Employment and the Dutch Disease in Oil Exporting Countries: A Short-Run Disequilibrium Analysis", *Quarterly Journal of Economics*, mayo.

APENDICE ESTADISTICO

Cuadro A.1
PRECIOS DEL CAFE Y TASAS DE CAMBIO REALES

Años	Indices de precios reales del café (1975=100)			Indices de tasa de cambio real			Tasa de cambio cafetera como % de la tasa de importaciones		
	Externo	Interno	Externo/interno (Con tc nominal de importaciones)	Tasa de cambio real de importac. (1975=100)	Excluyendo diferencial, y advalorem	Excluyendo diferencial y advalorem y retención	Tasa de cambio real cafetera (1975=100)	Excluyendo diferencial, advalorem y retención	Excluyendo diferencial y advalorem
1940	59.70	37.06	62.45	70.16	70.16	69.17	67.06	98.59	100.00
1941	94.03	56.73	60.45	73.66	73.66	56.31	70.50	76.45	100.00
1942	98.51	56.47	58.74	74.67	74.67	57.22	71.40	76.62	100.00
1943	89.55	51.54	62.51	68.01	68.01	55.50	64.86	81.60	100.00
1944	83.58	53.42	75.55	60.44	60.44	59.58	57.59	98.57	100.00
1945	82.09	51.81	83.06	53.55	53.55	53.55	50.89	100.00	100.00
1946	129.85	63.45	70.76	52.36	52.36	52.36	49.20	100.00	100.00
1947	137.31	68.08	77.75	51.13	51.13	51.13	48.52	100.00	100.00
1948	128.36	64.62	81.93	46.48	46.48	46.48	44.41	100.00	100.00
1949	134.33	76.10	81.40	47.86	47.86	47.86	45.70	100.00	100.00
1950	179.10	89.28	88.81	39.90	39.90	39.90	38.16	100.00	100.00
1951	183.58	99.60	87.07	39.68	34.60	34.60	33.21	87.21	87.21
1952	177.61	117.41	93.12	44.96	40.10	40.10	38.46	89.20	89.20
1953	207.46	110.18	79.51	42.09	39.23	39.23	37.62	93.20	93.20
1954	276.12	130.40	77.96	38.73	36.72	36.72	35.21	94.80	94.80
1955	211.94	117.89	89.26	40.56	40.07	40.07	37.37	98.80	98.80
1956	244.78	114.44	65.25	46.13	45.95	45.95	35.87	99.60	99.60
1957	205.97	150.53	79.46	59.67	53.94	53.94	47.09	90.39	90.39
1958	167.16	128.37	64.26	76.33	64.21	60.80	62.94	79.66	84.13
1959	144.78	98.24	61.30	71.75	56.35	50.70	59.71	70.66	78.54
1960	137.31	102.84	67.88	72.54	57.99	52.18	66.96	71.92	79.94
1961	122.39	104.35	80.68	69.09	60.43	54.23	64.00	78.49	87.45
1962	114.93	100.85	83.96	70.12	67.66	58.92	64.28	84.03	96.49

Continuación Cuadro 1A

Años	Indices de precios reales del café (1975=100)			Indices de tasa de cambio real			Tasa de cambio cafetera como % de la tasa de importaciones		
	Externo	Interno	Externo/interno (Con tc nominal de importan ciones)	Tasa de cambio real de importac. (1975=100)	Excluyendo diferencial, y advalorem	Excluyendo diferencial y advalorem y retención	Tasa de cambio real cafetera (1975=100)	Excluyendo diferencial, advalorem y retención	Excluyendo diferencial y advalorem
1963	111.94	93.13	74.74	71.78	52.57	49.64	54.07	69.15	73.24
1964	143.28	103.16	73.64	62.36	47.83	45.54	48.29	73.04	76.71
1965	134.33	95.45	70.09	67.67	51.61	46.98	51.78	69.43	76.27
1966	120.90	86.34	60.06	77.36	49.35	42.83	49.75	55.37	63.80
1967	110.45	79.84	59.47	79.24	58.71	51.65	74.09	65.19	74.10
1968	107.46	86.98	60.66	87.85	74.48	63.06	84.89	71.78	84.78
1969	104.48	89.81	62.05	89.08	75.08	63.79	85.98	71.61	84.28
1970	126.87	111.43	59.86	93.98	76.95	65.57	90.59	69.77	81.88
1971	104.48	95.60	61.40	97.60	80.39	67.56	94.00	69.23	82.37
1972	107.46	101.36	60.42	101.21	81.78	67.61	98.19	66.80	80.80
1973	117.91	108.38	58.64	99.72	80.84	67.01	96.82	67.19	81.06
1974	111.94	99.35	57.89	97.79	81.19	64.52	94.78	65.98	83.03
1975	100.00	100.00	62.09	100.00	83.72	69.36	100.00	69.36	83.72
1976	207.46	166.64	50.96	98.74	80.72	56.61	96.65	57.34	81.75
1977	313.43	162.97	38.13	85.34	67.05	41.41	80.14	48.52	78.57
1978	195.52	140.83	52.78	85.47	67.54	41.68	84.04	48.77	79.03
1979	183.58	113.53	45.24	84.82	67.54	43.90	82.22	51.76	79.63
1980	144.78	109.94	57.17	82.23	68.05	48.94	81.25	59.51	82.76
1981	117.91	91.41	63.41	76.00	64.76	56.74	75.35	74.66	85.21
1982	126.87	86.72	59.58	71.32	63.77	48.79	72.26	68.42	89.41
1983	119.40	87.43	60.03	72.95	67.74	51.05	73.37	69.98	92.87
1984	131.34	86.11	51.18	79.73	75.46	49.35	80.98	61.90	94.65
1985	131.34	89.42	46.47	90.24	84.87	57.08	93.54	63.25	94.05
1986	155.22	135.72	46.34	118.43	112.25	78.34	119.70	66.15	94.78
1987	83.58	124.15	70.96	130.20	122.23	61.35	130.94	47.12	93.88

Cuadro A2
FINANZAS CAFETERAS
(Porcentajes)

Años	Superávit o déficit del sector cafetero como porcentaje del PIB				Cambio en Crédito al FNC como porcentaje de la Base Monetaria	
	Cálculo indirecto	DANE/DNP	Cambio en créditos del Banco de la República	Cambio en créditos del Banco de la República y del exterior	Cambio en crédito del Banco de la República	Cambio en crédito Total
1940	0.5					
1941	-1.7					
1942	1.3					
1943	1.9					
1944	0.0					
1945	-0.2					
1946	-0.8					
1947	-1.3					
1948	-1.4					
1949	0.5		-0.1		-0.8	-0.8
1950	-0.6		0.3		4.3	4.3
1951	0.9		-0.3		-4.0	-4.0
1952	-0.3		1.0		13.3	13.3
1953	0.8		0.9		-10.2	-10.2
1954	0.2		0.7		7.9	7.9
1955	-0.1		-0.8		-7.8	-7.8
1956	-1.6		0.0		0.0	0.0
1957	1.5		1.6		15.8	15.8
1958	0.8		1.3		10.1	10.1
1959	1.8		-0.2		-1.8	-1.8
1960	0.9		-0.1		-1.0	-1.0
1961	0.0		0.2		1.7	1.7

Años	Superávit o déficit del sector cafetero como porcentaje del PIB				Cambio en Crédito al FNC como porcentaje de la Base Monetaria	
	Cálculo indirecto	DANE/DNP	Cambio en créditos del Banco de la República	Cambio en créditos del Banco de la República y del exterior	Cambio en crédito del Banco de la República	Cambio en crédito Total
1962	-0.3		90.6		-5.7	-5.7
1963	-1.1		-0.2		-1.5	-1.5
1964	-1.7		0.4		4.2	4.2
1965	-1.0		0.2		1.8	1.8
1966	-1.7		0.6		5.3	5.3
1967	-0.2		-0.3	-0.2	-2.4	-2.0
1968	0.4		0.1	0.0	1.7	-0.2
1969	-0.3		0.2	0.2	2.6	3.0
1970	0.5		0.3	0.3	3.4	3.9
1971	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-5.1	-5.5
1972	-0.2	0.6	0.1	0.1	1.1	1.2
1973	0.3	-0.5	0.1	0.6	1.2	7.2
1974	0.7	0.8	-0.3	-0.1	-4.6	-1.4
1975	-0.1	0.3	0.0	0.0	-0.2	0.0
1976	0.3	0.6	0.0	-0.5	-0.1	-7.5
1977	-0.6	-0.2	0.0	0.9	0.0	11.9
1978	1.4	-0.5	0.0	0.8	0.0	9.7
1979	1.1	1.5	0.0	0.2	0.0	2.5
1980	1.3	1.3	0.0	-0.6	0.0	-6.9
1981	-1.8	-0.9	0.0	0.4	0.0	4.9
1982	-1.1	-0.6	0.0	0.3	0.0	3.6
1983	-1.5	-0.8	0.0	0.7	0.0	8.3
1984	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	1.2
1985	0.4	1.3	0.0	0.2	0.0	2.5
1986	3.0	2.9	0.0	-0.7	0.0	-10.7
1987	-0.4		0.0	0.1	0.0	1.0

Colombia y los años noventa

Luis Carlos Galán

Como homenaje a la memoria de Luis Carlos Galán, FEDESARROLLO ha querido reproducir en esta entrega de **Coyuntura Económica** el texto de un discurso suyo publicado en la revista **Nueva Frontera** el pasado mes de abril.

Dentro de pocos meses terminará el decenio de los años ochenta, un período durante el cual Colombia ha vivido profundos cambios en su evolución política, económica y social. No es nuestro propósito hacer hoy el balance de estos años aun cuando en el curso de las deliberaciones surgirán referencias a elementos estructurales de la vida colombiana que han adquirido especial complejidad y significado en los últimos tiempos. Lo que nos interesa es proponer un marco de reflexión sobre las perspectivas de la vida nacional en el decenio que se avecina para buscar la más completa identificación de objetivos capaces, de aglutinar a todos los colombianos y anticipar las principales características de los procesos más importantes que tendrán lugar en la vida institucional, la economía, la cultura y la sociedad.

Tenemos el propósito de multiplicar estos diálogos con los demás sectores políticos, los sindicatos, los comunicadores, los educadores y en fin, todas las fuerzas sociales. Deseamos no sólo presentar algunas ideas y aportar la información que tenemos a nuestro alcance sino, sobre todo, escuchar a quienes como ustedes tienen observaciones, preguntas y

proposiciones que se fundamentan en sus propios escenarios de acción. Estamos seguros que el ejercicio de pensar en el futuro nos proporcionará a todos orientaciones válidas y mejores instrumentos para planificar acciones eficaces ante las innumerables y complejas responsabilidades que nos esperan ahora y en los próximos años.

Si hace diez años los colombianos hubiéramos intentado un ejercicio semejante, probablemente no habría sido sorprendida la Nación por algunas de las crisis del último decenio. No se anticipó, por ejemplo, que la deuda externa adquiriría las dimensiones que hoy tiene. Ni se le dio, oportunamente, al grave problema de la producción, distribución y consumo de estupefacientes toda la atención que merecía. Tampoco se calcularon en forma adecuada los daños cuantiosos que causarían al país las nuevas técnicas para promover la subversión, la criminalidad organizada, el terrorismo o la delincuencia simples. Nadie pensó que se presentaría tan grave crisis económica en Venezuela. No hubo estudios completos para emprender varios de los megaproyectos en los cuales se comprometió buena parte de nuestro ahorro nacional y en el caso más deli-

cado, en El Cerrejón hemos pagado y pagaremos las consecuencias durante muchos años. Fuimos sorprendidos en lo malo y en lo bueno, pues tampoco figuraban en los cálculos nacionales los grandes yacimientos de petróleo localizados en los Llanos Orientales ni los progresos que se presentarían en la diversificación de las exportaciones. Es necesario que estas lecciones nos sirvan para organizarnos mejor frente al porvenir, especialmente ahora cuando la Nación necesita motivos de fe y optimismo en su destino.

En el decenio que termina hubo dos elecciones presidenciales. En el próximo y antes de terminar el siglo tendrán lugar tres grandes procesos de deliberación nacional sobre el rumbo del Estado, las prioridades del gobierno y los deberes de todos los sectores sociales. Nos hallamos en el preámbulo del primero que debe trazar, precisamente, los perfiles de la nueva década.

LA POBLACION

Colombia no tiene ni tendrá pausas en sus procesos de cambio. Según nos señalan los demógrafos, la transición continuará aceleradamente en forma tal que nos esperan múltiples novedades en la población. En vez de los 30 millones escasos que sumamos hoy, pasaremos de 37 millones al término del siglo. Ya no serán dos sino cuatro y medio millones de colombianos mayores de 60 años de edad y las expectativas de vida pasarán de 64 a 68 años como promedio nacional, lo cual dará un nuevo significado a los problemas y necesidades de la tercera edad.

Los colombianos localizados en zonas urbanas ya no serán 21 millones sino algo más de 29 millones y estos ocho millones adicionales no sólo vivirán en los grandes centros sino que las ciudades con más de 300.000 habitantes ya no serán diez sino por lo menos 16, y las de más de 100.000 habitantes en vez de 32 pasarán de 50.

En diversos lugares de la República viviremos fases distintas de urbanización. Las más grandes ciudades tenderán a una mayor densifica-

ción por el mayor costo de la tierra y la necesidad de usar más racionalmente el suelo y los espacios públicos. En todas partes continuarán los problemas de disponibilidad y calidad de los servicios públicos. La aplicación de la reforma urbana será una experiencia novedosa de los próximos años que demandará ajustes legales, administrativos y presupuestales.

La Nación sigue en movimiento en búsqueda de nuevas fronteras hacia Villavicencio y el pie de monte llanero así como Valledupar, Florencia, Urabá y Arauca donde han tenido lugar los procesos de colonización más importantes del siglo. La troncal del río Magdalena y la marginal de la selva, incluidos los ramales correspondientes, tendrán influencia decisiva en las nuevas tendencias de la distribución espacial de la población y por lo tanto en las migraciones internas.

Colombia no ha logrado dominar todavía su territorio. Ello sólo habrá ocurrido cuando podamos decir que el Estado ejerce plena jurisdicción administrativa, judicial y policiva en todos los rincones de la República. Para que esto suceda es indispensable lograr la duplicación de la red de carreteras y el cubrimiento total de los municipios y comunidades del país con servicios básicos de telecomunicaciones. Si bien no alcanzaremos estas metas ambiciosas en el curso de los próximos diez años, habrá progresos importantes en los dos factores de integración nacional tanto en la red de carreteras como en los servicios de telefonía donde inclusive se deberá lograr la cobertura total del territorio.

LAS INSTITUCIONES

En los años noventa Colombia vivirá numerosos, profundos y complejos cambios en la organización del Estado y en el conjunto de la legislación. Después del prolongado proceso de debilitamiento registrado en los ochenta, la legitimidad del Estado tendrá que ser asegurada a través de reformas en el sistema de instituciones que incluirán enmiendas en la Constitución Nacional y cambios de comportamiento político en los partidos y los diversos protagonistas sociales.

La rama jurisdiccional tendrá que ser reorganizada en forma integral para lograr una administración de justicia oportuna y eficaz. Ello implicará cambios en la legislación, la infraestructura administrativa de la rama jurisdiccional y en todos los instrumentos de apoyo de la justicia como la Procuraduría, el régimen carcelario y la policía judicial así como en la formación de los jueces, la carrera judicial, los organismos de apoyo logístico, la informática y el respaldo presupuestal a esta rama del poder público.

La descentralización administrativa en curso desde 1983, el Servicio Civil, la aplicación de la carrera administrativa, los cambios en el sistema de contratación del Estado y las crecientes necesidades de coordinación interinstitucional de la rama ejecutiva, van a demandar en el curso de los años noventa la reforma de la administración pública. Ya se ha contratado una misión especial para este propósito y sus diagnósticos y recomendaciones orientarán innovaciones importantes en el decenio para mejorar la eficiencia del sector público.

Estas novedades sustantivas en la justicia y en la administración así como el perfeccionamiento de la democracia en su conjunto, influirán en los factores públicos de la búsqueda de la paz, la modernización de los partidos y la madurez política que podremos lograr los colombianos antes del año 2000. La democracia local, por ejemplo, empezó a transformar los partidos políticos que han hallado en el proceso descentralista una fuente de vida que les permite tener mayor arraigo en la sociedad y transformar su capacidad como receptores de las demandas y las iniciativas de las diversas fuerzas y grupos sociales. Durante los años noventa los municipios van a triplicar su participación en el total de la inversión pública y gracias a ello no sólo se fortalecerá la democracia territorial sino que se formará una nueva generación de dirigentes políticos que antes de llegar al Congreso o a los altos cargos de la administración, a fines del presente siglo, vivirá la experiencia de las administraciones locales y regionales dueños de mayores funciones y recursos.

En los años noventa deberá registrarse a escala nacional un incremento importante en la participación electoral, como sucedió en Bogotá en los últimos años. Este fortalecimiento del sistema representativo implicará progreso de los partidos políticos en sus funciones intelectuales, legislativas, administrativas y éticas frente al conjunto de la sociedad.

El desafío al Estado y a la libertad política de todos los colombianos, formulado por las fuerzas del crimen organizado y el terrorismo durante el último quinquenio al acudir al sicariato y a las diversas formas de intimidación, se tiene que definir en este año o a más tardar en el comienzo del próximo decenio. Aún no sabemos cuál será el precio final que pagará la sociedad para liberarse definitivamente de esta amenaza pero es evidente que crece el repudio social a estos enemigos de la Nación y así como nos hallamos frente a nuevas técnicas de criminalidad, también es verdad que están surgiendo técnicas modernas para luchar contra la subversión, asegurar la libertad ciudadana y defender el orden.

Cabe señalar que así como está implícito un nuevo pacto político entre los colombianos para alcanzar los objetivos de modernización institucional mencionados, también deberá darse un pacto social que se refleje concretamente en la legislación laboral y en el diseño de un nuevo sistema de diálogo entre el Estado y los sectores productivos. En lo primero, para interpretar una nueva concepción de la empresa que se traduzca en la cooperación entre propietarios, administradores y trabajadores y en lo segundo, para asegurar el éxito en el funcionamiento del sistema de economía mixta que escogió Colombia para su desarrollo económico y su modernización social.

LA ECONOMIA

Si bien no faltarán los problemas por la situación fiscal y los condicionamientos del gasto público, la perspectiva económica del decenio de los 90 es promisoría.

Al terminar los años ochenta afrontaremos algunos apremios en materia de deuda exter-

na, sin embargo estamos viviendo desde el año pasado y hasta el próximo, los tres años más difíciles en el servicio de la deuda. Después y según lo que se decida en la futura inversión pública, la deuda evolucionará con plazos mayores y disminuirá su participación en la economía tanto en lo que se relaciona con el porcentaje de las exportaciones comprometido en su servicio, como en lo que se refiere al total de la deuda en comparación con el producto interno en dólares. Probablemente se mantendrá el nivel de desembolsos con la banca multilateral a lo largo del próximo decenio, lo cual no sería excesivo para el país.

Es evidente que viviremos una década de diversificación del comercio exterior y que, sin exagerar las expectativas, Colombia puede esperar una corriente de ingresos anuales, en promedio, de 1.500 a 2.000 millones de dólares por las exportaciones de hidrocarburos, lo cual significará en el decenio alrededor de 18.000 millones de dólares por este concepto, recursos que respaldarán considerablemente el crecimiento de la economía.

LA INTERNACIONALIZACION

El rasgo fundamental de la vida colombiana durante los próximos años será la internacionalización tanto de la vida económica como de la política y la evolución social. Si bien esto era evidente desde hace diez años, cuando en todo el planeta se registraban las consecuencias de las crisis originadas por los precios del petróleo, ahora es más ostensible la internacionalización y no sólo por la energía sino por todos los factores y las interdependencias crecientes, en especial, las que se derivan de las realidades tecnológicas que están detrás de las más importantes decisiones geopolíticas de los últimos años como la perestroika soviética, la modernización china y la unidad europea.

La perspectiva de la internacionalización demanda múltiples procesos de adaptación del Estado y de los sectores productivos. Debemos precisar las responsabilidades para que nos ubiquemos frente a este tema que servirá de eje de vida nacional durante muchos años.

a) Al Estado le corresponde fortalecer el aparato institucional para defender la capacidad negociadora de nuestra economía, lo cual debe traducirse en profundos esfuerzos de modernización de la Cancillería, Incomex, Proexpo, la Federación de Cafeteros, Planeación Nacional y las propias aduanas.

b) El Estado debe garantizar políticas macroeconómicas estables que no sean adversas a las exportaciones y adecuar mecanismos para adquirir tecnología de manera que aseguremos nuestra competitividad internacional. Esto significa crear estructuras de desarrollo tecnológico que vinculen al Estado, el sector privado y las universidades a través de redes de laboratorios y sistemas de información para pequeños y medianos inversionistas. Los sistemas de compra de tecnología son hoy arcaicos y el comité de regalías debe ser transformado para darle la importancia que merece, de modo que supere la mentalidad predominante en el organismo que hasta ahora sólo ha estado dedicado a ahorrar divisas.

c) La perspectiva de internacionalización de la economía colombiana implicará en los años noventa la descentralización del desarrollo y en forma especial la transformación de nuestras costas, tanto la Atlántica como la Pacífica que requieren para tal efecto de una infraestructura adecuada y de una nueva mentalidad tanto del Estado como de los sectores productivos para apoyar y desarrollar las ventajas comparativas que representa su posición geográfica. El advenimiento de la era del Pacífico empezó a modificar sustantivamente las hipótesis del desarrollo nacional, aun cuando ello no significará olvidarse de todas las perspectivas y responsabilidades en el Caribe.

d) Durante los años noventa tendrá que realizarse la reforma estructural del sector financiero tantas veces anunciada y tantas veces aplazada. No podremos afrontar las necesidades de la internacionalización mientras el sector financiero sea demasiado pequeño y vulnerable. Su fortalecimiento y consolidación en forma razonable es una necesidad inmediata del país porque no puede crecer el sector

industrial si al mismo tiempo no crece el sector financiero.

e) Al Estado le corresponderá, así mismo, trazar políticas a la inversión extranjera. Si bien no toda la inversión es deseable, caer en el absurdo de no permitirle su ingreso al país sería muy grave y perjudicial. Lo importante es perfeccionar las reglas de juego y estimularla en aquellos sectores donde es vital su influjo tanto en la modernización tecnológica como en la generación de empleo. Al mencionar este tema no se debe olvidar la necesidad de repatriar capitales de origen legítimo puesto que allí pueden darse las más voluminosas y significativas posibilidades de inversión proveniente del exterior.

LOS MEGAPROYECTOS DE LOS 90

El Estado realizará en los años noventa una buena cantidad de megaproyectos en los más diversos sectores de la economía y el desarrollo del país. Es interesante realizar una mirada general porque ello permite apreciar la vitalidad de Colombia y el optimismo bien fundamentado con el cual podemos observar las perspectivas del futuro próximo.

El primer megaproyecto es lo que algunos han llamado el cordón energético del valle del Magdalena, con el cual denominan un conjunto de proyectos de multifluido energético algunos de los cuales están en curso, otros se emprenderán pronto o pertenecen a la lista de decisiones claves del próximo decenio. Entre tales proyectos está la construcción de una o varias refinerías que permitan solucionar el déficit actual de gasolina y atender las necesidades de alta conversión para el tratamiento de los crudos pesados de Cocorná y los excedentes exportables de fuel oil; la construcción del poliducto que comunicará al Huila y Coveñas y el que llegará a Vasconia en Puerto Boyacá procedente de los Llanos; los gasoductos que comunicarán a la Guajira, si se encuentran nuevas reservas, con el interior del país y el Huila; los proyectos hidroeléctricos de la Cuenca del Magdalena entre los cuales están Porce II y III, La Miel, Fonce-Suárez y Nechí para un total de casi 4 millones de

kilovatios adicionales; el transporte de fuel oil por el río Magdalena; el transporte de los carbones de La Loma; la terminación de la red de interconexión eléctrica, e inclusive, la transformación de los ferrocarriles de Cundinamarca, Boyacá y Santander para exportar carbones coquizables desde el interior. Intimamente ligados a estos planes se deben destacar también los proyectos hidroeléctricos en el Guavio y en Urrá, el primero de los cuales es la mayor inversión realizada por Colombia en toda su historia.

En la modernización del transporte se localiza un segundo grupo de megaproyectos. La internacionalización de la economía demandará indudablemente inversiones del Estado en infraestructura para desarrollar un verdadero sistema multimodal de transporte, lo cual implicará la transformación de los puertos actuales para adaptarlos al servicio de contenedores, la localización de nuevos puertos, la reconstrucción de los ferrocarriles y el impulso de varias carreteras fundamentales para integrar físicamente al país y asegurar el dominio territorial del Estado. Los puertos se hallan en tan modesta condición que en este momento es imposible colocar más de un millón de sacos al mes como consecuencia de nuestras limitaciones portuarias.

Durante el decenio deberán producirse los estudios, las gestiones y las definiciones más importantes para construir el puente terrestre interoceánico que comunicaría al superpuerto en Bahía Cupica con el puerto de Urabá, quizás el proyecto más ambicioso que puede intentar Colombia con profundas repercusiones geopolíticas y económicas.

También corresponde a la agenda del próximo futuro definir las grandes políticas sobre transporte masivo en las ciudades, de un lado para establecer el esquema por medio del cual el gobierno nacional y los esfuerzos locales y regionales lograrán reprogramar los créditos de Medellín y del otro lado para decidir la suerte y la naturaleza del proyecto de Bogotá.

Nuestro atraso en el sistema vial nos impone duplicar la actual red vial de 15.000 kilóme-

tros pavimentados y construir carreteras como la que comunicaría a Sincelejo con Valledupar a través de Magangué y El Banco; la carretera al mar en Antioquia; la circunvalar de la Guajira; la nueva vía entre Cartagena y Barranquilla; la que iría de Tumaco al puente sobre el río San Miguel pasando por Pasto y Mocoa; la Panamericana entre río Pato, río Baudó y Bahía Solano; la antigua y célebre Carretera Central del Norte entre Bogotá y Cúcuta y los ya mencionados ramales complementarios en la Marginal de la Selva para integrar al interior del país con la Orinoquia y los Llanos Orientales desde Arauca hasta el río San Miguel en la frontera con el Ecuador.

El tercer grupo de megaproyectos es el orientado a la adecuación de tierras y simultáneamente a la construcción de la infraestructura para el acopio y la distribución de alimentos con el fin de doblar la oferta de los mismos. En el caso de la adecuación de tierras las metas pretendidas, desde el punto de vista del Estado, deben ser la terminación, rehabilitación y puesta en marcha de las 300.000 hectáreas pertenecientes a los 23 distritos de riego, así como los nuevos proyectos de gran irrigación que pueden incorporar 200.000 hectáreas adicionales en la primera etapa de La Mojana, el Alto Ariari, Pachaquiaro, Casanare, Rancherías, Hobo y Campoalegre y las ampliaciones de Coello y Saldaña. De la misma manera en los próximos diez años se deben multiplicar los proyectos de pequeña irrigación que han favorecido 20.000 hectáreas en zonas de pobreza absoluta para elevar esa cifra en otras 120.000 hectáreas. En cuanto al sector privado las 500.000 hectáreas actuales pueden incrementarse con otras 300.000 más en los Llanos, el valle del Sinú, el Cesar y el Magdalena. El Estado y los particulares deberán lograr en el decenio 600.000 hectáreas nuevas adecuadas y completar así un monto de un millón y medio.

Cabe señalar que en este decenio se elaborará el plan de desarrollo agropecuario de la Orinoquia que debe representar un hito en la transformación de las fronteras agrícolas del país antes de terminar el siglo gracias a los grandes avances tecnológicos y las investiga-

ciones realizadas en el área durante los últimos veinte años.

Un cuarto megaproyecto es la estrategia para incrementar las reservas de petróleo de modo que sea posible asegurar un buen ritmo de exportaciones de hidrocarburos en los niveles ya señalados. En este momento Colombia tiene reservas aseguradas hasta por 17 años. Si queremos preservar ese margen de protección y a la vez llegar a 300.000 barriles diarios de exportaciones, es decir, 120.000 más que los actuales para asegurar entre 1.500 y 2.000 millones de dólares anuales por este concepto, Colombia deberá perforar un promedio de 85 pozos al año de los cuales 60 a través de los contratos de asociación y 25 por cuenta de Ecopetrol. Si se piensa que se trata de casi 900 pozos en el decenio, se puede tener una idea proximada de las magnitudes de la inversión nacional y extranjera requerida para lograr las metas aquí señaladas.

El quinto megaproyecto es el plan de telecomunicaciones que antes de llegar al año 2000 pretende cubrir con servicios telefónicos todos los municipios y ciudades del país así como la digitalización de la red para ofrecer los nuevos servicios de valor agregado y telefonía celular. El mismo plan ya aprobado incluye implementar la utilización del satélite Simón Bolívar para el Pacto Andino incrementando las comunicaciones entre los cinco países y la posibilidad de tres canales de televisión; además, el cable submarino que entrará en servicio en 1990 aumentará la capacidad de canales internacionales y le permitirá a Colombia la comercialización de múltiples servicios.

LOS MEGAPROYECTOS SOCIALES

Al lado de los megaproyectos económicos cabe hablar de los megaproyectos sociales que deberán guiar la acción del Estado antes de terminar el presente siglo. Es indispensable eliminar el analfabetismo que todavía afecta al 10% de la población y duplicar los niveles de escolaridad de modo que en el año 2000 se podrá afirmar que la población urbana tiene ocho años de escolaridad y la rural habrá pasado de los dos actuales a cinco años.

Colombia se halla ante la necesidad de hacer un examen total de su sistema educativo y de las perspectivas de la educación no formal y de adultos, la cual comienza en la familia y en la propia sociedad con el influjo de los omnipresentes y eficaces medios de comunicación social. Esto es indispensable porque el primer objetivo de la educación es el de contribuir a la construcción de una Nación viable con mayor bienestar que supere las miserias materiales y espirituales existentes, fortalezca los derechos humanos y promueva el sentido de responsabilidad y libertad para elevar al máximo la dignidad humana.

La década plantea también como un megaproyecto social el reto de superar el atraso en cantidad y calidad de agua, de manera que haya líquido potable para todos y atención a las personas que asegure un nivel básico de salud.

En cuanto a los problemas de nutrición el megaproyecto que debe lograr Colombia es el de la nutrición garantizada para toda la población menor de seis años de edad si queremos construir una generación que cuente, por fin, con la plenitud de sus facultades mentales y físicas.

Durante el decenio deberán continuarse los programas de salud, educación y vivienda para eliminar las condiciones de extrema pobreza en que se encuentran seis millones de colombianos, especialmente localizados en Sucre, Chocó, Córdoba, Bolívar, Magdalena, Cauca, Nariño y Boyacá.

LAS TAREAS DEL SECTOR PRIVADO

En un marco general como el que acabo de describir sobre las principales responsabilidades y objetivos del Estado en el decenio de los noventa, cabe examinar lo que se espera del sector privado así como las múltiples oportunidades que esto representa para su desarrollo y modernización.

La primera necesidad del sector productivo es mejorar su eficiencia para que pueda aumentar la competencia internacional tanto en los

mercados externos como en el propio mercado interno que está profundamente afectado por el contrabando. Es necesario que la empresa privada incorpore en forma más decidida la variable tecnológica en vez de reducir sus consideraciones de inversión a la variable financiera como ha sucedido durante los últimos lustros. Para ello el empresario necesita fortalecer su capacidad negociadora mediante una acción resuelta, persistente y sistemática encaminada a conocer los mercados externos, las características de sus competidores en el resto del mundo e identificar con mayor claridad las ventajas comparativas de la producción colombiana, así como los caminos para asimilar y generalizar nuevas tecnologías que mejoren su productividad gracias a la mayor investigación local.

El sector privado de Colombia debe decidirse, con mayor capacidad de riesgo, por impulsar la inversión en vez de reducirse al ahorro institucional. Nuestros recursos humanos son reconocidos entre los más competentes de América Latina y a nuestros empresarios se les aprecia por los observadores imparciales, por su creatividad y eficiencia. Este patrimonio todavía no ha sido adecuadamente aprovechado. La descentralización del desarrollo y de los procesos productivos debe ser una consigna de nuestro sector privado, en parte porque ella corresponde al desarrollo equilibrado del país en el territorio y en parte, como lo veremos en el seminario, como reflejo de nuestras divisiones del trabajo a escala nacional y las propias estrategias de reconversión industrial.

Es importante promover un cambio en la relación entre los empresarios y los trabajadores que se traduzca en una nueva estructura de la empresa y en la eliminación de las tensiones que afectan el equilibrio social como lo enseñan las experiencias del Japón y los países con mayor capacidad competitiva internacionalmente. De poco servirán los éxitos económicos si no existe armonía en las relaciones sociales y la solidaridad necesaria para hacerle frente a la implacable competencia de los mercados internacionales. Si bien los impuestos representan una contribución importante

del sector productivo al cumplimiento de los fines sociales del Estado, la naturaleza mixta de nuestro sistema económico y social requiere tanto del Estado como del sector privado que hagan acciones concertadas y complementarias que satisfagan las necesidades del desarrollo económico y la justicia social. Para tal efecto es importante fortalecer entre los empresarios colombianos un auténtico espíritu democrático que le ponga barreras a las polarizaciones de las extremas de izquierda y derecha que son tan frecuentes en una sociedad como la nuestra abocada a las más complejas y explosivas contradicciones. No puede caer nuestro empresario en la trampa de las simplificaciones macartistas.

LAS PERSPECTIVAS DE INVERSION PRIVADA

Le esperan al empresario de nuestro país escenarios concretos tanto en la grande como en la pequeña y mediana industria para abrir mercados en el exterior e impulsar el crecimiento de la economía. Su contribución a la balanza de pagos puede ser muy elevada a través de sectores productivos con inmenso dinamismo y formidable porvenir. Colombia desarrollará en los próximos años todo el sector pesquero donde, sin caer en exageraciones, se puede esperar que nuestro país logre hacia 1995 exportaciones por más de 250 millones de dólares anuales si se consolida la organización institucional del sector, ya emprendida, y si además se definen los planes para la pesca marítima, la pesca en cautiverio y los procesos de comercialización. Otro sector promisorio cuyo desarrollo ya empezó, es el de las agroindustrias, en especial la fruta tropical, donde pueden registrarse ingresos muy considerables en divisas. Las confecciones ya despegaron con excelentes perspectivas y las ventas por 210 millones de dólares, registradas en 1988, se pueden triplicar fácilmente en el curso de los años 90. También existen perspectivas muy importantes en el turismo nacional e internacional y en las exportaciones de servicios, así como en toda la industria química donde podemos sustituir importaciones de urea, resinas de plástico, principios activos para medicamentos y derivados del azufre que hoy

representan divisas equivalentes a la mitad de las que obtenemos por el café.

En cuanto a los bienes de capital livianos, ya están identificados insumos significativos de la industria petrolera que permitirán concretas y valiosas sustituciones de importaciones por varios centenares de millones de dólares anuales, pues si bien estamos ingresando a una fase de apertura de la economía para buscar competitividad internacional, ello no significa que Colombia debe abandonar por completo las oportunidades que en algunos aspectos todavía le ofrece el modelo de sustitución de importaciones, así como se deben aprovechar las perspectivas que abrió la nueva legislación sobre zonas francas industriales que servirán de punta de lanza para crear una mentalidad exportadora. Cabe señalar que en el caso del café, están empezando los desarrollos de los mercados en el extremo Oriente donde la demanda del Japón y de la China puede favorecer ampliamente la producción colombiana durante los próximos años.

En todos estos campos relacionados con el comercio exterior y en su participación en las múltiples inversiones estatales que se anuncien en el horizonte de los años noventa, el sector privado vivirá uno de sus períodos de mayor crecimiento y maduración con profundas consecuencias tecnológicas, administrativas, financieras y sociales que serán objeto de más detallados análisis en el curso de este seminario.

Es importante que en el marco de todas estas oportunidades como promotores de riqueza y proveedores del Estado, los sectores productivos tengan en cuenta la creciente preocupación universal por el medio ambiente, que entre nosotros se relaciona con tres factores fundamentales: la prevención de riesgos de contaminación que puedan causar grandes desastres, la defensa de las grandes cuencas hidrográficas de Colombia gravemente afectadas por descuidos seculares y en un nivel internacional de interés para el Estado y los sectores productivos el llamado cordón del neotrópico, el Amazonas, donde se adelantan proyectos de carácter mundial para definir el

futuro de esta zona como reserva del mundo donde se dan los procesos de vida más heterogéneos y complejos.

LA CULTURA Y LA SOCIEDAD

Un panorama multidimensional de lo que nos espera a los colombianos en el próximo decenio sería incompleto si dejáramos de examinar las perspectivas de la cultura. Poco a poco el diálogo con la cultura occidental, en la cual están nuestras raíces, evoluciona para nosotros como para el resto del mundo, con la perspectiva más amplia y global de las experiencias culturales de los más diversos pueblos del planeta. La cultura de los valores tradicionales está cediendo el paso a valores utilitaristas, hedonistas y prácticos, que si bien son propios de las sociedades de consumo, originan profundos desajustes relacionados con la violencia, la droga y el crimen. A veces ni siquiera se ha producido una sustitución de valores sino que los antiguos fueron desmantelados por el impacto de medios de comunicación que no han logrado construir, en vastos sectores de la población, una nueva jerarquía de valores. Las nuevas generaciones se están formando sin una conciencia de la historia nacional y con un limitado dominio del idioma, todo lo cual conspira contra su patrimonio cultural y su identidad nacional, en un planeta supercomunicado y hasta masificado en sus intereses y emociones.

Somos todavía una Nación en formación que a pesar de tantos obstáculos preserva su unidad y a la vez asegura la diversidad de sus características culturales regionales. Se percibe en todas partes, en nuestro país, una creciente necesidad de identificación regional que no es incompatible con la integración de la nacionalidad sino una manifestación de la vitalidad cultural colombiana.

La educación informal se ha vuelto cada día más importante en la sociedad, en parte por las realidades propias de la urbanización y en parte también por el crecimiento del tiempo libre y la recreación. Aquí también existe un campo de responsabilidad para el sector privado que tiene en sus manos la posibilidad de fortalecer los valores de la sociedad civil y de influir con su apoyo al enriquecimiento cultural de los colombianos para darle alimento a las necesidades del espíritu y elevar los valores estéticos y éticos de las diversas generaciones que conforman nuestro pueblo.

Como lo expresé al comienzo, nuestra intención es proponer un marco de reflexión. Ninguno de los temas señalados es utópico. Varios de los proyectos mencionados a lo largo de estas palabras de introducción son indispensables o de inaplazable ejecución. Sobre muchos de ellos existen estudios de factibilidad, completos diseños, e inclusive están muy adelantadas las gestiones necesarias para asegurar su financiamiento. Son retos viables y opciones concretas. Yo creo que todo lo expuesto demuestra que a pesar de las manifestaciones de barbarie que nos agobia la vitalidad de la Nación es un hecho indiscutible y las fuerzas positivas que están influyendo en el destino de Colombia son numerosas y de tal potencia que podemos afrontar con optimismo bien fundamentado las tareas y las responsabilidades de los próximos años. Si lo logramos, Colombia iniciará el próximo siglo, que es a la vez un nuevo milenio, convertida en una Nación desarrollada como fruto del esfuerzo de ocho generaciones, transcurridas hasta el bicentenario de nuestra independencia. Para entonces aún quedará por considerar la agenda del primer decenio del siglo próximo que será más trascendental y ambiciosa de la que hoy nos ocupa y cuyos contenidos latinoamericanos e internacionales serán más profundos.

Un seguro de vida

MAXIPLAN

asegura y facilita el camino de sus hijos!



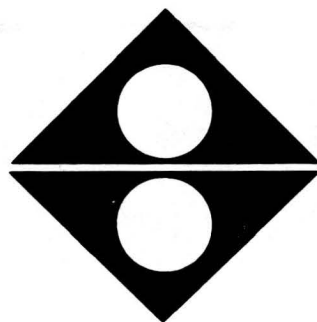
Queremos hablar con usted!



Agrícola de Seguros

Protegemos el capital más valioso: Su Vida.

Compañía Agrícola de Seguros de Vida S.A.



ACERIAS PAZ DEL RIO, S.A.

patrimonio de los colombianos.

Alambre brillante
Alambre negro recocido
Alambre galvanizado
Alambre de púas
Alambrones trefilables
Barras de alta resistencia
Rollo para refuerzo de concreto
Laminados en caliente:
— Desbaste en rollo
— Lámina gruesa

Cemento Portland
Cemento Siderúrgico

Abono Paz del Río
Alquitrán
Sulfato de amonio
Oxígeno y Nitrógeno

**ALERTA
CAFICULTORES!**

OJO AL GRANO

**PARA
DEMORAR LA
DISPERSION DE
LA BROCA
DEL CAFE**

**SIGA ESTAS
RECOMENDACIONES:**

- Revise los granos verdes y maduros en la planta.
- Si encuentra granos perforados por el ombligo, puede ser LA BROCA.
- Marque la mata.
- Avise al técnico de su comité, sin llevar frutos.
- En época de cosecha revise los granos en el beneficiadero.

POR FAVOR

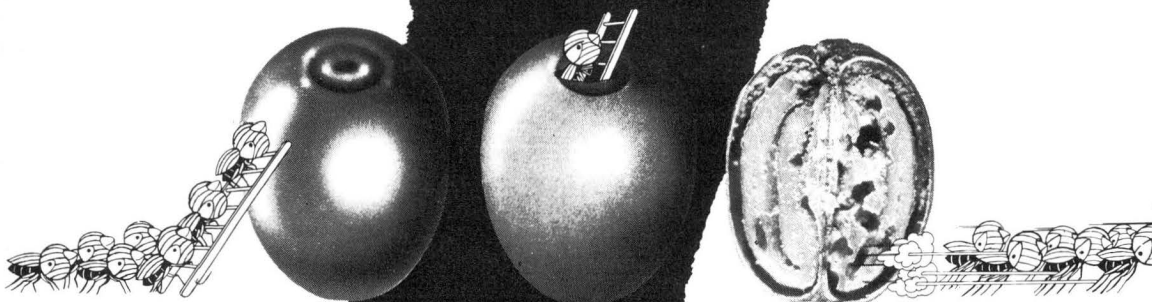
No movilice material vegetal de regiones con BROCA, porque ella puede ir en empaques usados y frutos de café.

**CON CAFETALES
SANOS TODOS
GANAMOS**



**Federación Nacional de
Cafeteros de Colombia**

ICA
INSTITUTO COLOMBIANO AGROPECUARIO



**Todas las empresas navieras
pueden cargar y descargar en
puertos colombianos, y nuestra
modernísima FLOTA MERCANTE
GRANCOLOMBIANA compite con
ellas en servicios. Tenemos
Agencias y Oficinas en los
principales puertos y ciudades de
Colombia y el mundo.**

COMPETIMOS EN SERVICIOS

**Regularidad y eficiencia... Con mayor
confiabilidad para importadores y
exportadores. Fomentamos el intercambio
comercial y nuestras rutas llegan a los
principales puertos del mundo.**



**FLOTA MERCANTE
GRANCOLOMBIANA**

"Entramos a la era de la Información"

Ud. debe estar muy bien actualizado; Consulte el:

Fondo de Publicaciones de la ASOCIACION BANCARIA DE COLOMBIA



- * REGIMEN BANCARIO COLOMBIANO
- * REGIMEN LEGAL DE LA FIDUCIA
- * REGIMEN LEGAL DE LAS CORP. DE AHORRO Y VIVIENDA
- * REGIMEN LEGAL DE LAS CORP. FINANCIERAS

BANCA Y FINANZAS : Revista Bimensual
BOLETIN JURIDICO : Edición Quincenal

** Manuales prácticos de fácil consulta que cuentan con el sistema de hojas sustituibles y envío periódico de actualización a los suscriptores.*

Y DEMAS TEMAS DE ACTUALIDAD FINANCIERA.

INFORMACION, PEDIDOS Y VENTAS EN:

Calle 17 No. 7-60 Piso 3o. Tels.: 281 3501 282 1066 Ext. 12

PLAN VIDA

VIDA INTEGRAL PRODUCTIVA

**Un seguro de vida que ofrece:
protección, rentabilidad y seguridad.**

Una decisión inteligente para la gente previsiva de hoy.

**Usted y su familia
son importantes
para nosotros**

BOLIVAR
SEGUROS



COMPANIA DE SEGUROS BOLIVAR S. A.

**POR UNA COLOMBIA
SIN TUGURIOS**



AHORA

La pobreza cede. Con la participación activa de la comunidad y el apoyo decidido del Estado, se ha logrado el mejoramiento del nivel de vida de más de 200.000 familias, más de 1'000.000 de personas, que vivían en zonas tuguriales.

Entidades estatales han invertido más de \$ 250.000 millones para que estas familias unidas construyan o mejoren sus viviendas y cuenten con los servicios básicos como agua, luz, alcantarillado y vías.

Si usted participa ganamos todos: Usted... Colombia.

PLAN DE LUCHA CONTRA LA POBREZA



Presidencia de la República

FEN
FINANCIERA ELÉCTRICA NACIONAL S.A.

ESTA DEMOSTRADO

DONDE LA POBREZA CEDE, COLOMBIA CRECE PARA EL BIEN DE TODOS

**Este es un aviso diferente.
Porque en él no hablamos de
nosotros, sino de la gente.
De usted. De sus cosas.
De su casa. Sus estudios.
Su trabajo. Sus diversiones.
De las cosas que siempre lo
acompañan. Lo demás.**



**Lo que nosotros le ofrecemos
está allí, siempre que usted
lo necesite.
Por eso no hablamos
de nosotros, sino de usted.**

**Porque usted tiene sus cosas.
Y cuando las necesita,
también tiene las nuestras.**



Granahorrar

Usted nos tiene a nosotros



*fondo de promoción
de la cultura*

ULTIMAS PUBLICACIONES

Santafé, capital del Nuevo Reino de Granada
Carlos Martínez

Relaciones e Informes de los Gobernantes de la Nueva Granada
Germán Colmenares

Cultura Tumaco
Varios autores

Culturas de Calima
Varios autores

Quintas y Estancias de Santafé y Bogotá
Juan Carrasquilla Botero



SEGUNDO CONGRESO MUNDIAL DE ARQUEOLOGIA

Patrocinado por
El Fondo de Promoción de la Cultura
Banco Popular

4 al 8 de septiembre de 1990
CARTAGENA, Colombia

Informes: Tels. 2820740 - 2820840 Calle 8 No. 6-55 Bogotá

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 26

Agosto 1989

Nº 78

Institucionalidad económica y estabilidad política

Roque B. Fernández

La crisis financiera chilena

Philip L. Brock

Evolución reciente del mercado monetario y una estimación de la demanda por dinero en Chile

Ricardo Matte E., Patricio Rojas R.

Los planes Austral y Cruzado ¿Por qué no detuvieron la inflación?

Luis Felipe Lagos M., Alexander Galetovic P.

Las regulaciones a los hidrocarburos en la Argentina. El costo de los controles de precios

Daniel A. Artana

Resúmenes de tesis de grado

PRECIO SUSCRIPCION ANUAL (CUATRIMESTRAL), 1989

INSTITUCIONES

Chile

\$ 3.500

América Latina

US\$ 36 (incluye envío aéreo)

Europa y U.S.A.

US\$ 42 (incluye envío aéreo)

Enviar pedidos de suscripción y cheque o giro (libre de comisiones y gastos bancarios) a la orden de :

Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile

Oficina de Publicaciones

Casilla 274-V, Correo 21

Santiago-Chile

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

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

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

Director: Osvaldo Sunkel

Subdirector: Angel Serrano

Consejo de Redacción: Carlos Abad (Secretario de Redacción), Carlos Bazdresch, A. Eric Caicagno, José Luis García Delgado, Eugenio Lahera, Augusto Mateus, Juan Muñoz, Rodolfo Riezniak (S. Redacción) y Luis Rodríguez-Zúñiga.

Número 13

Enero-Junio 1988

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «RELACIONES INTERNACIONALES. TENDENCIAS Y DESAFÍOS»

ESTUDIOS DE AMÉRICA LATINA

- Luciano Tomassini: La cambiante inserción internacional de América Latina en la década de los 80.
- Roberto Bouzas: América Latina en la economía internacional: los desafíos de una década perdida.
- Carlos Ominami: Doce proposiciones acerca de América Latina en una era de profundo cambio tecnológico.
- Stephany Griffith-Jones: La condicionalidad cruzada o la expansión del ajuste obligatorio.
- Augusto Varas: Dimensiones internacionales y regionales de la defensa nacional.
- Carlos Rico F.: El Socialismo Europeo, la Alianza Atlántica y Centroamérica: ¿Una historia de expectativas frustradas?

ESTUDIOS DE ESPAÑA

- Juan Pablo de Laiglesia: Las relaciones entre la Europa de los Doce y América Latina. Un proceso de cambio acelerado.
- José Antonio Alonso y Vicente Donoso: Perspectivas de las relaciones económicas España-Iberoamérica-Comunidad Europea.

ESTUDIOS DE PORTUGAL

- Fernando Freire de Sousa: Rumo à Europa. Um balanço da internacionalização da economia portuguesa.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE

- **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios — realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión — de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema.
- **Resúmenes de Artículos:** más de 150 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1986-1987.
- **Revista de Revistas:** Información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica, España y Portugal.
- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 5.000 pesetas ó 40 dólares; Europa, 45 dólares; América y resto del mundo, 50 dólares.

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Revista Pensamiento Iberoamericano
Avenida de los Reyes Católicos, 4
28040 Madrid
Teléfono: 244 06 00 (Ext. 300)
Télex: 412 134 CIBC E

LECTURAS DE ECONOMIA

Editada por el Departamento de Economía y el Centro de Investigaciones Económicas —CIE—. Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

No. 22. Enero-abril de 1987

Marc W. Herold y Nicholas Kozlow: *Una nueva división internacional del trabajo en la Cuenca del Caribe: ¿la materialización de un fantasma?*. Marta Luz Henao y Oliva Sierra: *El sector informal en Colombia: realizaciones y posibilidades*. Darío Vélez, Guillermo Pérez y Javier Ramírez: *La medición de la pobreza: una discusión metodológica*. Jean Cartelier: *Teoría del valor o heterodoxia monetaria: los términos de una opción*. Rodney Maddock: *A propósito de la Misión Chenery: la importancia de las medidas de duración del desempleo*. María Teresa Uribe de Hincapié: *El legado intelectual de Antonio Gramsci: a propósito del cincuentenario de su muerte*. Gonzalo Betancur: *Gunnar Myrdal. In Memoriam*. José Alberto Muñoz y Mario Gaviria: *Las políticas para el sector externo colombiano. 1982-1986: el éxito de la heterodoxia*.


Separata. Gonzalo Paredes, Hernán Zambrano, Mariano Arango, Tarcisio Siabato, CEGA, Darío Fajardo y Fernando Bernal: *Economía Campesina: espacio económico y políticas*.

No. 23. Mayo-agosto de 1987

Adolfo Meisel: *Por qué se disipó el dinamismo industrial de Barranquilla en la posguerra*. Jorge Cáceres: *La Teoría General de Keynes y su pertinencia para el caso colombiano*. Alvaro Lobo: *El subsidio al precio del oro en Colombia*. Oliva Sierra: *La tasa natural de desempleo: crítica a la curva de Phillips*. Carlos Esteban Posada: *Lauchlin Currie y la macroeconomía convencional: una interpretación*. Darío Vélez, Guillermo Pérez y Javier Ramírez: *Índices de pobreza y funciones de bienestar*.

Valor de la suscripción anual (tres números). Colombia: Ordinaria, \$1.500. Estudiantes (anexar constancia). \$1.200. Exterior: US\$ 40. Correspondencia, canje y suscripciones: Lecturas de Economía. Universidad de Antioquia. Apartado 1226. Medellín, Colombia.

colección estudios CIEPLAN

10 AÑOS
COLECCION ESTUDIOS CIEPLAN
1979  1989

26

**Privatización y finanzas públicas:
el caso de Chile, 1985-88**

Mario Marcel

**El conflicto entre la deuda y el
crecimiento en Chile:
tendencias y perspectivas**

Ricardo French-Davis

**El mercado mundial del Cobre.
Antecedentes para un
análisis sistemático**

Joaquín Vial

**Estimación de las elasticidades
ingreso y precio de las
importaciones chilenas 1974-87**

Patricio Meller
Mabel Cabezas

DOCUMENTOS

**Bases para el desarrollo de la
economía chilena: una visión alternativa**

Alejandro Foxley

**Enfoques económicos
de las relaciones laborales**

René Cortazar

Suscripción: 3 números US\$ 28 c. Aéreo.
Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de junio y diciembre.
Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496,
Correo 9, Santiago, Chile.



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una fundación privada, independiente, sin ánimo de lucro, dedicada a la investigación no partidista en los campos de economía, ciencia política, historia, sociología, administración pública y derecho. Sus principales propósitos son contribuir al desarrollo de políticas acertadas en los campos económico y social, promover la discusión y comprensión de problemas de importancia nacional, y publicar y difundir análisis originales sobre fenómenos económicos y sociopolíticos, nacionales y latinoamericanos que sirvan para mejorar la calidad de la educación superior.

El Consejo Directivo es responsable de vigilar por la adecuada marcha de la administración de la institución y de trazar y revisar los objetivos generales de la fundación. La administración de los programas, del personal y de las publicaciones corre por cuenta del director ejecutivo, quien es el representante legal de la fundación. El director y el editor de *Coyuntura* asesorados por un comité interno de publicaciones tienen la responsabilidad de determinar qué trabajos se publican en *Coyuntura Económica* o en forma de libros o folletos de la institución. La publicación de un trabajo por FEDESARROLLO implica que éste se considere un tratamiento competente de un problema y por lo tanto un elemento de juicio útil para el público, pero no implica que la fundación apoye sus conclusiones o recomendaciones.

FEDESARROLLO mantiene una posición de neutralidad para garantizar la libertad intelectual de sus investigadores. Por lo tanto, las interpretaciones y las conclusiones de las publicaciones de FEDESARROLLO deben considerarse exclusivamente como de sus autores y no deben atribuirse a la institución, los miembros de su Consejo Directivo, sus directivos, o las entidades que apoyan las investigaciones. Cuando en una publicación de FEDESARROLLO aparece una opinión sin firma, como es el caso del análisis coyuntural en la Revista de la institución, se debe considerar que ésta refleja el punto de vista del conjunto de investigadores colaborando en la institución en el momento de la publicación.