

ISSN 0120 - 3576

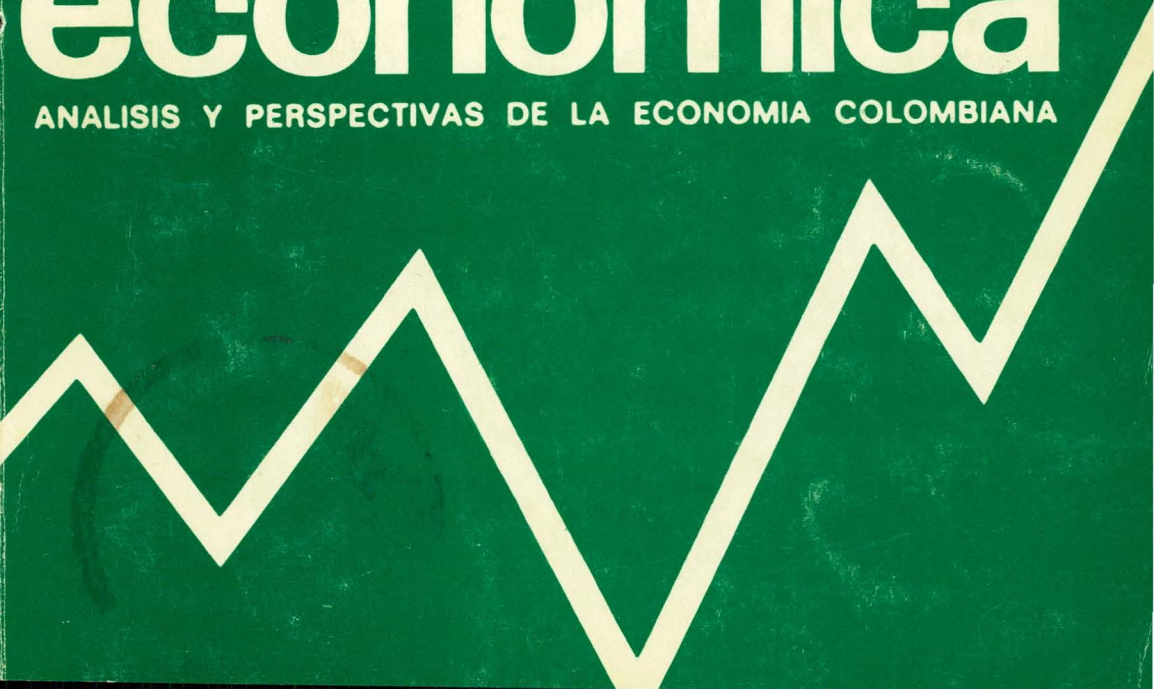
VOLUMEN XVIII No. 4
DICIEMBRE 1988



FEDESARROLLO

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO

Guillermo Perry R.

EDITORES COYUNTURA ECONOMICA

Eduardo Lora T.

Leonardo Villar G.

SECRETARIO GENERAL

Luis Ignacio Aguilar Z.

INVESTIGADORES COLEGIADOS

José Antonio Ocampo G.

INVESTIGADORES

María Elisa Bernal B.

Rosario Córdoba G.

Catalina Crane A.

Ricardo Chica A.

María Errazuris C.

Darío Fajardo M.

José Leibovich G.

Carlos Gerardo Molina O.

Luz Marina Monroy A.

María Margarita Uricoechea I.

María del Pilar Esguerra U.

Rafael Vesga F

ASISTENTES DE INVESTIGACION

Tránsito Porras G.

María Stella Hidalgo P.

Sandra Zuluaga M.

Stefano Farné

INVESTIGADORES ASOCIADOS

Hernando Gómez Buendía

Roberto Junguito Bonnet

Edgard Moncayo Jiménez

Tomás Uribe Mosquera

Jorge Vivas Reyna

Luis Alberto Zuleta Jaramillo

DIRECTORA DE PUBLICACIONES

María del Pilar Medina V.

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

Tarifa Postal Reducida

Resolución No. 0041 del 16 de enero de 1987

Permiso No. 468

coyuntura económica andina



VOLUMEN XVIII
No. 4
DICIEMBRE, 1988

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91 - Teléfonos: 211 80 18 - 211 81 25 - 211 82 67
211 67 34 - 211 67 14
Apartado Aéreo No. 75074 - Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición: Gráficas Ambar - Teléfonos: 295 58 07 - 263 62 71
Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-20 - Teléfono: 269 21 88, Bogotá

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	9
Situación Laboral	26
Sector Externo	31
Finanzas Públicas	50
Situación Monetaria y Financiera	58
Precios y Salarios.	68
Informes de Actualidad	
1. La Tributación de las Empresas y los Ingresos de Capital en Colombia, <i>Guillermo Perry R.</i>	83
2. Colombia frente a las alternativas de solución del problema de la deuda externa, <i>Mauricio Cabrera G.</i> .	93
3. El endeudamiento del sector eléctrico y el proyecto de reforma de la Financiera Energética Nacional, <i>Guillermo Perry R.</i>	109
4. El Proyecto de Ley sobre mercado bursátil: la hora de los corredores de bolsa, <i>Rafael Vesga F.</i>	119
Informes de Investigación	
1. Los dilemas de la política comercial en América Latina, <i>José Antonio Ocampo.</i>	131
2. La duración del desempleo y el desempleo de larga duración en Colombia, <i>Hugo López Castaño.</i>	163
3. La demanda de energía y el planeamiento del sector eléctrico en Colombia, <i>Alvaro Ruiz Hernández.</i>	187
4. La eficiencia comercial del Fondo Nacional del Café: Un análisis para el período 1979-1986, <i>José Leibovich</i>	199



Editorial

Al comenzar 1988, la economía registró ritmos elevados de crecimiento económico y era muy favorable el clima de opinión entre los empresarios. A fines del año, el ambiente es sustancialmente distinto. Son evidentes los síntomas de desaceleración de las actividades industriales y comerciales, la construcción se encuentra en recesión y reina un clima de incertidumbre acerca de la posibilidad de restablecer los niveles de crecimiento económico de 1986 y 1987.

La pérdida de dinamismo de la actividad económica fue el producto de un conjunto de circunstancias que debilitaron el poder de compra de los hogares. Al acelerarse la inflación de forma brusca e inesperada, disminuyó el valor real de los salarios en todos los sectores urbanos. Además, como los precios de los alimentos subieron más fuertemente que el resto de la canasta de consumo de los hogares, una proporción mayor del gasto tuvo que destinarse a las compras de alimentos, en detrimento de la demanda de todos los demás artículos. Los mayores ritmos de inflación de-

bilitaron igualmente los ingresos reales de los caficultores, dado que prácticamente no aumentó durante el año el volumen de producción del grano.

La orientación de las políticas económicas hasta mediados de año también contribuyó a desestimular el crecimiento económico. En particular, la política de apertura de importaciones más allá de las necesidades del aparato productivo nacional condujo a que parte del poder de compra de los hogares y del gasto oficial se desviara hacia el exterior. De igual forma, la política de excesiva restricción monetaria y altas tasas de interés obligó al sector privado a recortar sus gastos y entorpeció los programas de inversión en la industria y la construcción.

A pesar de la desaceleración que experimentaron la producción industrial, la edificación privada y las ventas del comercio, la economía en su conjunto logró un crecimiento del 4% en 1988, gracias a los buenos resultados de los primeros meses del

año y al desempeño sobresaliente de las actividades agrícolas y mineras.

El giro reciente que han dado algunas de las políticas oficiales puede poner fin a la situación de estancamiento en que han estado sumidos algunos sectores urbanos. En efecto, desde mediados de año se han disminuido los ritmos de concesión de licencias de importación, se ha hecho un esfuerzo por acelerar los programas de gasto oficial y se ha moderado la política de excesiva restricción monetaria y crediticia que fue característica del primer semestre de 1988. De mantenerse, estas nuevas orientaciones de política tendrán efectos favorables sobre la actividad productiva de los próximos meses, evitando así una nueva desaceleración del crecimiento económico en 1989. En estas condiciones, FEDESARROLLO estima que el Producto Interno Bruto podría crecer por encima del 4% en 1989.

Aun cuando las posibilidades de crecimiento son relativamente favorables, en el curso de los próximos meses el gobierno tendrá que remover una serie de obstáculos que amenazan cada vez más el proceso de desarrollo económico. Sin duda, el principal de esos obstáculos surge de las dificultades que está enfrentado el país para obtener recursos de financiamiento externo de la banca comercial para el período 1989-1990. La práctica seguida hasta ahora, consistente en refinanciar las amortizaciones mediante la obtención de nuevos créditos, ha dificultado la programación adecuada del gasto público y de la política monetaria, porque los recursos no se han conseguido en la oportu-

nidad ni con la fluidez necesarias. El gobierno se encuentra abocado a adoptar una estrategia de restructuración explícita de sus obligaciones externas, como única opción para llevar a cabo sus programas de gasto público y para eliminar el clima de zozobra que genera en el sector privado la permanente incertidumbre sobre la disponibilidad de recursos externos. La restructuración debe cubrir no solamente las amortizaciones previstas con la banca comercial sino, también, los pagos de intereses para los próximos años. Como parte de una nueva estrategia de negociación ante la comunidad financiera internacional, el gobierno debe explorar además todas las alternativas posibles para aprovechar a favor del país el descuento con el que se cotiza actualmente la deuda colombiana en los mercados financieros externos. En esta materia son de utilidad las experiencias de diversos países de América Latina, que han ideado mecanismos para captar a su favor parte de los descuentos recomprando su propia deuda, repatriando capitales y estimulando nuevas inversiones extranjeras.

El país cuenta en la actualidad con un nivel de reservas suficientemente elevado, que le permitirá llevar adelante las negociaciones orientadas a refinanciar la deuda sin riesgo de originar una crisis cambiaria. No obstante, es preciso que se adopten algunas medidas para proteger esta sólida posición de reservas. En particular, el gobierno debe restablecer los plazos mínimos de giro para el pago de las importaciones al exterior, debe fijar un presupuesto de divisas a las operaciones cambiarias relacionadas con las importaciones de servicios y debe reforzar los mecanismos de control a las operaciones de crédito externo,

tanto público como privado, para evitar la cancelación anticipada de las deudas externas y el retraso de los desembolsos programados. No debe olvidarse que la adopción de estas medidas entre 1983 y 1985 impidió la aparición de una crisis cambiaria en circunstancias externas mucho más adversas que las actuales.

En los últimos años se ha modificado de manera apreciable la composición de las exportaciones colombianas. Como resultado de políticas adoptadas desde fines de los setentas, el país recuperó a partir de 1986 su condición de exportador de hidrocarburos. En 1988, el petróleo y sus derivados generaron el 19% de los ingresos externos de carácter comercial, y en los años futuros esta participación continuará elevándose. Aunque las ventas externas de hidrocarburos han fortalecido las perspectivas de la balanza de pagos colombiana, han introducido también una nueva fuente de inestabilidad a los ingresos externos, debido a la volatilidad que caracteriza a las cotizaciones externas de este tipo de productos. Por ejemplo, en 1988 los precios externos de venta del petróleo crudo fueron, en promedio, de US\$14 por barril, cuando a mediados de 1987 habían alcanzado niveles superiores a los US\$20 por barril y se creía que permanecerían estables en torno a US\$18 por barril.

Estas circunstancias ponen de manifiesto la necesidad de crear mecanismos adecuados para estabilizar los efectos cambiarios y fiscales debidos a los cambios en los ingresos externos de origen petrolero. En el frente cafetero, el país cuenta con la expe-

riencia exitosa de estabilización a través del Fondo Nacional del Café, cuya administración a través de la Federación de Cafeteros ha permitido cumplir con los objetivos básicos que le fueron asignados, según lo han reconocido la mayoría de los analistas y el propio gobierno. De ahí que el contrato de administración del Fondo posiblemente sea renovado, si bien con modificaciones que faciliten los mecanismos de decisión y control de uso de los recursos. Aunque en el caso del petróleo las condiciones de producción difieren radicalmente del caso del café, la creación de un Fondo de Estabilización Petrolera, con características semejantes al Fondo Nacional del Café, se justifica por razones de manejo macroeconómico. En efecto, a través de un fondo de esa naturaleza es posible evitar los efectos desestabilizadores que tienden a producir en el frente monetario y fiscal los cambios súbitos de ingresos externos de origen petrolero. Los recursos del Fondo contribuyen además a estimular la inversión y el desarrollo tecnológico del sector, asegurando su competitividad internacional en el mediano plazo.

El gobierno presentó recientemente a consideración de las cámaras legislativas un proyecto de ley normativa del Presupuesto General de la Nación. Como parte de dicho proyecto, se tiene previsto que las utilidades de las empresas industriales y comerciales del Estado sean de propiedad de la Nación y queden sujetas al control de las autoridades económicas. De esta manera, en la práctica quedarían nacionalizadas las utilidades de las empresas estatales, con efectos indeseables para el manejo macroeconó-

mico y sectorial. En efecto, desde el punto de vista macroeconómico, la inclusión de las utilidades de las empresas en el presupuesto tiende a transmitir a las finanzas del gobierno central todas las inestabilidades propias de algunas actividades comerciales, como la exportación de hidrocarburos. Por otra parte, desde el punto de vista de las empresas, una medida de esta naturaleza elimina todo incentivo a la generación de utilidades y pone en peligro sus programas de inversión y expansión en el largo plazo.

A pesar de esta deficiencia, el proyecto de ley reúne un conjunto de propuestas de gran utilidad para mejorar el proceso presupuestal. En particular, debe destacarse la conveniencia de adoptar el principio de unidad de caja y el criterio de universalidad como bases de elaboración del Presupuesto de la Nación. Igualmente, es acertada la institucionalización del plan financiero como instrumento básico de planificación del sector público en el mediano plazo.

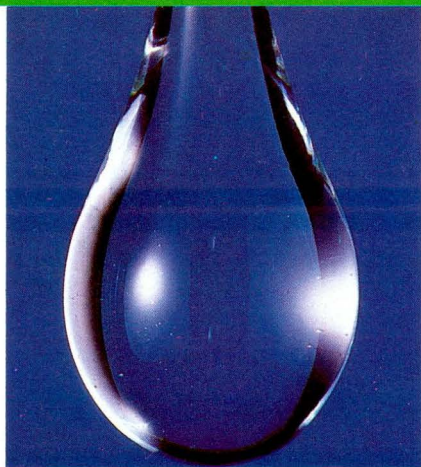
* * *

Como es costumbre desde años atrás, el Consejo Nacional de Salarios debe acordar en el presente mes el nuevo salario mínimo que regirá durante el próximo año. Estas negociaciones serán particularmente difíciles, debido a la combinación de circunstancias que produjeron el deterioro de las remuneraciones reales en 1988. El ajuste salarial del 25% decretado hace un año tenía como base unas pre-

visiones de inflación no superiores al 22%, que quedaron totalmente desbordadas por los hechos. Como es sabido, buena parte de la aceleración de la inflación se debió al rápido aumento de los precios de los alimentos. Si los mayores crecimientos de estos precios se tomaran como base para ajustar los salarios, el efecto sería una nueva aceleración de la inflación en el próximo año, ya que los salarios son el componente principal de los costos de producción de toda la economía. Sin embargo, no solamente los precios de los alimentos aumentaron más rápido que en el pasado. Todos los demás grupos de artículos que forman parte de la canasta familiar tuvieron aumentos de precios a tasas superiores en 3 ó 4 puntos a las del año anterior. Durante 1988 hubo, así, un aumento general en las tendencias de inflación, al margen de los desequilibrios propios del mercado de alimentos.

En vista de estas consideraciones, FEDESARROLLO considera que el ajuste del mínimo salarial debe ser unos 3 puntos superior al concedido el año anterior, esto es del 28%. Una tasa de este orden devuelve a los trabajadores el poder de gasto perdido a lo largo del año, aunque sin aumentar adicionalmente su poder de compra real. Este ajuste es consistente además con la perspectiva de que la inflación se estabilice en torno al 25% y que la productividad laboral continúe aumentando como en el pasado a un ritmo del orden del 3% anual.

Análisis Coyuntural



DESARROLLO

Sabemos que para progresar hay que promover y estimular el desarrollo de nuestra industria.

Corporación Financiera Nacional S.A., donde sus negocios son claros, nítidos y transparentes como una gota de agua.



**CORPORACION
FINANCIERA
NACIONAL S.A.**
Fuente de progreso.

Análisis Coyuntural

I. Actividad Productiva

Al empezar 1988, todos los sectores productivos mantenían ritmos elevados de crecimiento económico y era favorable el clima de opinión empresarial. Sin embargo, a medida que pasaron los meses, los indicadores se fueron debilitando y las expectativas se tornaron negativas. Hacia fines del año reina en los medios económicos un ambiente de incertidumbre acerca de la posibilidad de recuperar los ritmos de crecimiento de 1986 y 1987.

En el caso de la industria manufacturera, el crecimiento de la producción pasó del 7.1% registrado en 1987 y el primer trimestre de 1988 a 6.4% durante los meses de abril a junio y a sólo 4.2% en los meses de julio y agosto, últimos para los cuales se cuenta con información del DANE (Cuadro 1).

El deterioro de la actividad económica fue mucho más pronunciado en los sectores comerciales. Durante el

primer trimestre del año se vivió una situación de auge aparente, toda vez que las ventas totales (sin incluir vehículos) tuvieron un aumento extraordinario, del 10.9% en términos reales. El carácter pasajero de esta situación no tardó en hacerse evidente. En efecto, ya en el segundo trimestre el crecimiento de las ventas se había reducido al 5% en relación con el mismo período del año anterior, y en los dos meses siguientes se situaba en 3.3%.

Si la industria y el comercio tendieron al estancamiento a lo largo del año, la construcción cayó en profunda recesión. Según el área aprobada de construcción en todo el país, se pasó de una tasa de crecimiento del 14.6% en el primer trimestre, a reducciones de 2.1% y 9.5% en los dos trimestres siguientes. Los indicadores de crédito destinado al sector de la construcción muestran un panorama igualmente desalentador.

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

	1988 1987	Primer trimestre	1988 Segundo trimestre	Tercer trimestre
A. Producción industrial (sin trilla de café)	7.1	7.1	6.4	4.2a
B. Ventas del comercio (excluyendo vehículos)	5.5	10.9	5.0	3.3a
C. Area de construcción	-2.9	14.6	-2.1	-9.5

a Hasta agosto.
 Fuente: DANE.

Los indicadores de las encuestas de opinión adelantadas por FEDESA-ROLLO en estos tres sectores indican que, hacia el mes de octubre, las perspectivas de los empresarios continuaban descendiendo en el caso de la industria y tendían a estabilizarse en niveles relativamente bajos en el caso del comercio. Todo indicaba así que el clima de optimismo de principios de año había dado paso a una situación de incertidumbre sobre el futuro de la economía.

A. Demanda y actividad industrial

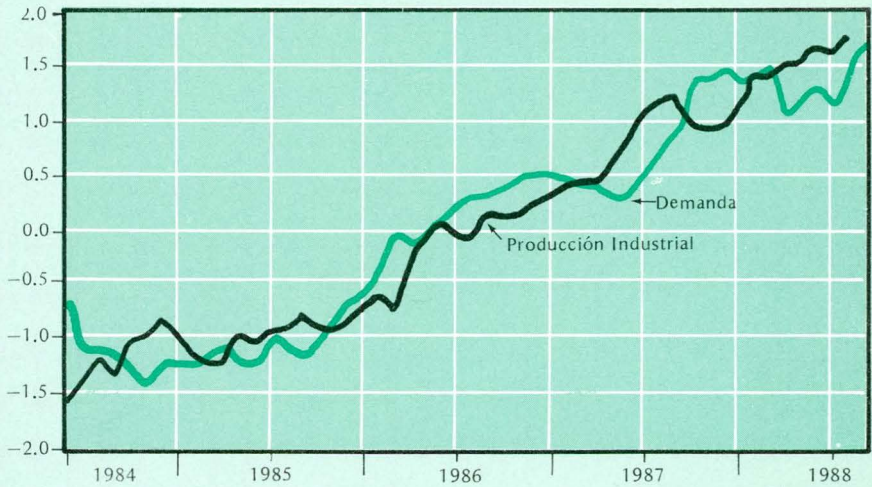
La evolución de las tasas de crecimiento industrial a lo largo del año es el resultado de una tendencia hacia el estancamiento de los niveles de producción. Así, puede constatar en el Gráfico 1 que después del repunte que tuvo la producción a principios de 1988, tendió a crecer más lentamente en los meses siguientes.

El estancamiento fue mucho más pronunciado en los sectores produc-

tores de artículos de consumo no duradero y de bienes de capital que en las industrias de bienes intermedios y bienes de consumo duradero (vehículos, en particular). Dentro de las industrias de consumo no duradero, los subsectores de bebidas, calzado e industrias diversas registraron caídas en sus niveles de producción acumulados hasta el mes de julio (véase el Cuadro 2). Entre las industrias de bienes de capital, hubo crecimientos positivos hasta el mes de mayo, pero en los meses siguientes empezaron a caer los niveles de producción.

Las industrias de bienes intermedios y las empresas ensambladoras de vehículos lograron desenvolverse mejor frente al deterioro de la situación económica. Sin embargo, el desempeño de los diferentes subsectores fue muy heterogéneo. Por ejemplo, las industrias químicas y de productos metálicos, barro, loza y vidrio tuvieron tasas de crecimiento supe-

Gráfico 1
EVOLUCION DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL
Y LA DEMANDA EXOGENA
(Escala normalizadas)



Fuente: Producción industrial a partir de series del DANE suavizadas y desestacionalizadas. Demanda exógena según metodología que se explica en *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre 1987, pp. 58-63.

riores al 50% en todos los casos. En cambio hubo estancamiento en las industrias de minerales no metálicos y plásticos y caída en el subsector de refinerías del petróleo. En el caso de los vehículos, las tasas de aumento de la producción fueron muy elevadas hasta mediados de año, pero posteriormente tendieron a debilitarse por efecto del retroceso de las ventas.

El debilitamiento de la actividad productiva no se debió a restricciones de capacidad productiva sino al comportamiento de la demanda. De hecho, de acuerdo con los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, los niveles de utilización de capacidad llegaron a un nivel pico de 77.20% en el mes de noviembre de 1987, y en los tres primeros trimestres de 1988 se mantuvieron

en niveles un poco más bajos, entre 73.80% y 75.50%. Por supuesto, el hecho de que los porcentajes de utilización de capacidad empezaran a reducirse en plena expansión económica fue posible gracias al auge que tuvo la inversión en los sectores industriales en 1987 y, posiblemente, al menos en los primeros meses de 1988¹. De esta manera, al no haber estado sometida a restricciones de capacidad, el comportamiento de la actividad industrial estuvo dominado principalmente por factores de demanda.

Los indicadores sobre la materia elaborados por FEDESARROLLO

¹ Véase el informe de FEDESARROLLO sobre "La inversión privada en la coyuntura actual", publicado en la entrega de *Coyuntura Económica* de marzo de 1988.

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

	1987/86	1988/87		
		Ene.-Mar.	Abr.-Jul.	Ene.-Jul.
Alimentos (sin trilla)	2.15	10.71	- 2.57	2.94
Bebidas	7.24	- 1.63	- 0.85	- 1.18
Tabaco	-8.87	- 2.10	- 6.67	- 4.71
Vestuario	9.45	18.15	17.06	17.46
Calzado	17.06	- 2.98	- 0.31	- 1.45
Industria de madera	23.09	20.40	18.21	19.18
Muebles de madera	0.83	18.96	41.99	32.81
Papel	11.13	6.98	0.87	3.33
Imprentas y editoriales	3.61	- 1.24	13.02	6.42
Químicos	17.46	- 1.45	3.36	5.20
Otros productos químicos	5.95	4.22	7.87	6.38
Petróleo	8.15	0.17	- 7.46	- 4.27
Otros derivados del petróleo	5.37	21.37	15.32	17.91
Caucho	-6.12	29.32	22.05	25.00
Plásticos	-0.30	- 2.90	1.82	- 0.09
Barro, loza y porcelana	15.66	10.66	7.73	8.84
Vidrio	9.73	38.94	23.43	29.57
Productos minerales no metálicos	3.61	3.78	1.53	2.46
Hierro y acero	12.89	13.13	2.30	6.66
Metales no ferrosos	28.02	22.05	2.60	10.06
Productos metálicos excepto maquinaria	2.29	15.20	17.16	16.39
Maquinaria excepto la eléctrica	13.72	9.04	5.81	7.08
Maquinaria, aparatos eléctricos	3.70	5.69	9.96	8.23
Equipo y material de transporte	21.47	26.18	40.17	34.78
Equipo profesional y científico	14.28	14.43	15.56	15.09
Industrias diversas	8.12	- 5.31	0.76	- 1.84
TOTAL (sin trilla de café)	7.07	7.15	4.64	5.66
Trilla de café	2.82	-24.13	-13.96	-17.86
TOTAL	6.79	5.05	3.23	3.97

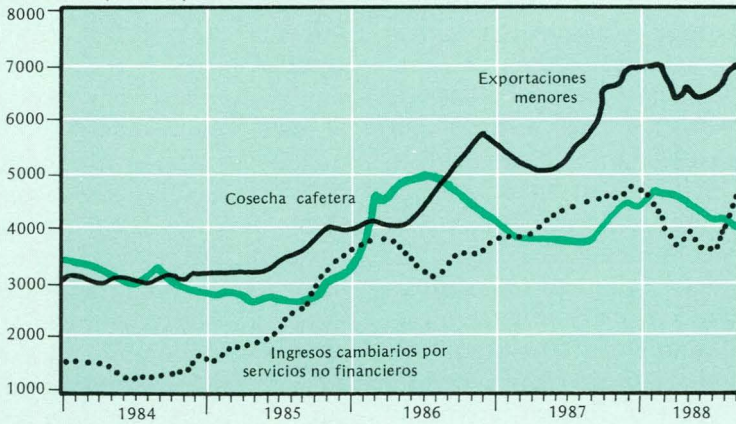
Fuente: DANE.

muestran que, efectivamente, hubo un decaimiento de la demanda agregada a partir del primer trimestre del año (véase el Gráfico 1.A). Esta evolución tuvo su origen en una combinación de factores, como fue analizado en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*. El más importante

de dichos factores fue, posiblemente, la aceleración de la inflación, que disminuyó el poder expansivo de las principales inyecciones de demanda. En efecto, como puede apreciarse en el Gráfico 2.A, el poder de compra interno de los ingresos recibidos por los exportadores menores y el de los

Gráfico 2 EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE DEMANDA

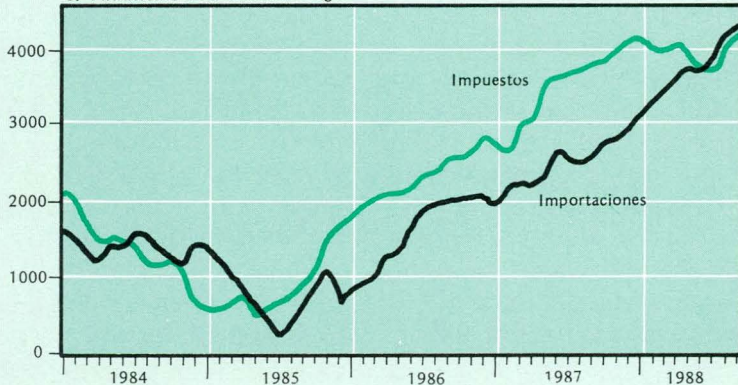
A. Inyecciones provenientes del sector externo



B. Inyecciones totales provenientes del sector externo y del gasto público



C. Filtraciones de la demanda exógena^a



^a Magnitudes no explicados por la evolución del PIB.

Fuente: Banco de la República, Federación Nacional de Cafeteros, DANE, Tesorería General de la Nación y cálculos de Fedesarrollo. Las series de exportaciones menores y servicios no financieros son promedios móviles desestacionalizados y suavizados de seis meses. Las series restantes utilizan promedios móviles de doce meses.

ingresos cambiarios por concepto de servicios no financieros perdieron su dinamismo de los últimos años porque sus aumentos en valores nominales resultaron en gran medida contrarrestados por la aceleración de la inflación. De igual forma, el poder de compra de los ingresos recibidos por los caficultores también se debilitó debido a la inflación, aparte de que también hubo una disminución del volumen de la cosecha a partir del mes de mayo. Los ingresos cambiarios por concepto de servicios no financieros también sufrieron una disminución en el primer semestre del año, aun cuando posteriormente se recuperaron.

En segundo término, aparte de que la inflación se aceleró, aumentaron fuertemente los precios relativos de los alimentos, incidiendo desfavorablemente sobre la demanda de otros artículos menos esenciales de la canasta familiar.

Un tercer factor que contribuyó a desacelerar la demanda en los primeros meses de 1988 fue el gasto público, el cual se mantuvo estancado en los niveles de fines de 1987 durante todo el primer semestre, debido a que el aumento real que tuvieron los gastos de funcionamiento se vio contrarrestado por el severo retraso en los pagos con destino a programas de inversión. Esta situación se modificó a partir del mes de julio, consiguiéndose desde entonces altas tasas de crecimiento del total del gasto público en términos reales (Gráfico 2.B).

Un cuarto elemento de desestímulo fue el rápido crecimiento de las importaciones. En efecto, las compras externas aumentaron en términos reales a un ritmo mayor que el con-

junto de la actividad económica interna. De esta manera, una proporción mayor de los ingresos nacionales se filtró hacia el exterior, disminuyendo su poder multiplicativo interno (Gráfico 2.C).

A los factores de desestímulo a la demanda se sumaron el aumento del contrabando, las altas tasas de interés imperantes a lo largo del año, la situación de iliquidez monetaria y la disminución de la actividad edificadora. El contrabando fue especialmente desfavorable para las industrias de bienes de consumo, parte de cuya demanda se desvió hacia los países vecinos. Por su parte, los altos costos financieros y la situación de iliquidez seguramente llevaron a aplazar o cancelar los programas de inversión de las empresas y de gasto en bienes de consumo durable de las familias, incidiendo en forma desfavorable sobre las industrias de los sectores de bienes de capital. Por último, el retroceso de la construcción, debido a factores que analizaremos más adelante, debió tener efectos de demanda al reducirse el nivel de ocupación en el sector y recortarse las compras de todo tipo de insumos para las nuevas edificaciones. Sin embargo, es probable que estos últimos efectos aún no estén reflejados totalmente en las estadísticas, debido al número tan elevado de obras iniciadas anteriormente que fueron terminándose a lo largo del año.

Los indicadores de opinión en el sector industrial no son nada alentadores (Gráfico 3). Los empresarios de este sector han presenciado un deterioro continuo del clima de los negocios desde el mes de marzo, que resulta totalmente consistente con el análisis anterior. Según lo muestra esta

Gráfico 3
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL
TOTAL NACIONAL (BALANCES)



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

misma fuente, aunque la actividad productiva ha tendido al estancamiento, en ningún momento ha llegado a registrar disminución, gracias a que los menores niveles de pedidos han sido compensados por una mayor acumulación de inventarios en manos de los productores. Esta es, por supuesto, una situación pasajera, que tendrá que modificarse rápidamente, bien sea con una ampliación de la demanda o con recortes de la actividad productiva.

Como veremos en otras secciones de este análisis de coyuntura, hay varios indicios de que el gobierno está reorientando la política económica con miras a fortalecer la demanda. Así, ha tratado de irrigarse mayor liquidez al mercado monetario, fueron controladas las tasas de interés y se aceleró el gasto público. Sin embargo, el panorama no se encuentra del todo despejado, porque la pérdida de

confianza del sector privado impedirá que estas medidas estimulen de inmediato los procesos de inversión en la industria y la construcción, y porque la oferta de alimentos en los primeros meses de 1989 puede verse afectada por las adversas condiciones climáticas de los meses recientes, limitando así el poder de compra de los hogares.

B. Comercio

Las ventas del comercio al por menor tuvieron un crecimiento extraordinario durante el primer trimestre del año. En relación con el mismo período del año anterior, las ventas diferentes de vehículos aumentaron 10.90%, y estas últimas 23.60%, para un total del 13.1% en el conjunto de todo el sector (Cuadro 3).

Ninguna de las variables que históricamente han determinado el compor-

CUADRO 3
TASAS DE CRECIMIENTO DEL
INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO POR SECTORES
(Tasas de crecimiento respecto igual período del año anterior)

	1987/86	1988/87			
		(ene.-mar.)	(abr.-jun.)	(jul.-ago.)	(ene.-ago.)
Alimentos y bebidas	3.7	10.7	1.0	1.0	4.5
Vestuario y calzado	10.5	15.0	0.7	6.9	6.8
Textiles y cacharrería	0.3	15.2	10.3	8.0	11.5
Farmacias	3.3	9.3	11.9	4.8	9.1
Muebles y electrodomésticos	11.1	6.2	8.7	-2.4	5.1
Materiales de construcción	3.1	3.1	4.0	3.0	3.5
Mercancías no clasificadas	4.7	11.3	2.4	4.0	6.1
Total sin vehículos	5.5	10.9	5.0	3.3	6.7
Vehículos y repuestos	25.2	23.6	12.3	25.9	19.3
TOTAL	8.0	13.1	6.2	6.4	8.7

Fuente: DANE.

tamiento de las ventas parecía explicar este comportamiento. En efecto, la capacidad de compra del conjunto de salarios pagados por la industria, el comercio y el sector público estaba creciendo tan sólo a un ritmo del 4%, los precios relativos de los alimentos estaban aumentando, desestimulando por consiguiente las ventas de bienes de consumo, y las importaciones destinadas al comercio, si bien se incrementaban con cierta rapidez, ciertamente no crecían en la magnitud que hubiera exigido el dinamismo de las ventas. De esta manera, era obvio que había factores de carácter extraordinario empujando de forma temporal el crecimiento del comercio. Uno de tales factores era, seguramente, la disposición sobre control tributario que indujo al público a disminuir sus tenencias de cuentas corrientes y otros depósitos, propiciando así unos mayores niveles de gasto. En cualquier caso, como lo observó *Coyuntura Económica* en su momento, era claro que tasas de esa magnitud eran insostenibles a lo largo del año.

Así quedó comprobado al transcurrir los meses. Durante el segundo trimestre el aumento de las ventas (sin vehículos) fue de 5% y en los dos meses siguientes cayó al 3.3%. De esta manera, el ritmo de expansión del sector tendió a acercarse a las previsiones que se habían efectuado a comienzos del año con base en las perspectivas de comportamiento del fondo salarial² (Véase el Gráfico 4). En relación con las ventas de vehículos, hubo un repunte aparente en los meses de julio y agosto, que situó su crecimiento en 25.9%. Sin embargo, de acuerdo con informes de las en-

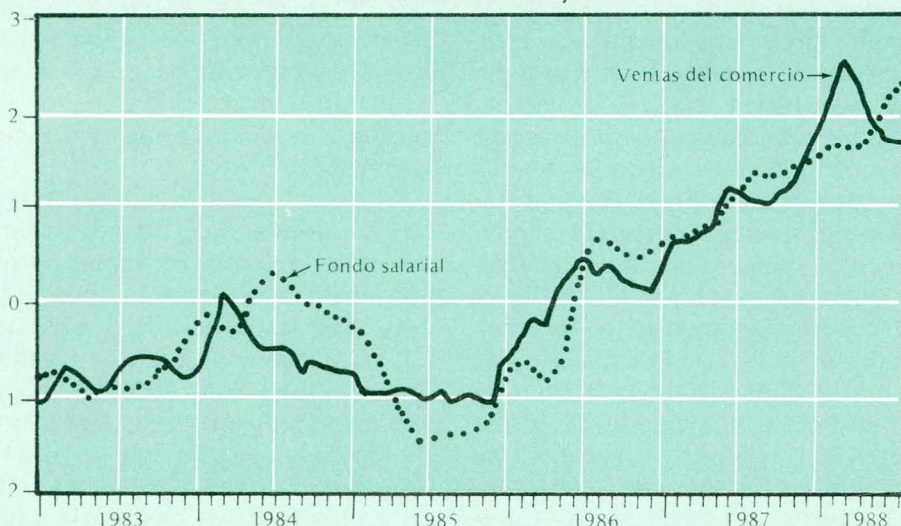
sambladoras, este aumento se debió a operaciones realizadas con los concesionarios y no a un crecimiento efectivo de las ventas al público. Antes bien, en esos meses decayó la demanda de automóviles y empezaron a acumularse inventarios de vehículos nuevos y usados en poder de los concesionarios.

En el acumulado de los ocho primeros meses del año, las ventas de mayor dinamismo fueron, aparte de los vehículos, las de textiles y cacharrería, farmacias y vestuario y calzado. Estos sectores son, además, los que han mantenido mayores tasas de crecimiento de acuerdo con las estadísticas más recientes. Los demás sectores han sufrido en cambio la aguda desaceleración reciente de las ventas. En particular, las ventas de alimentos crecieron sólo 1% en los meses de julio y agosto (en relación con el año anterior) y las de muebles y electrodomésticos registraron disminución del 2.4%.

El clima de opinión empresarial se ha debilitado también en el comercio, aunque en forma menos abrupta que en la industria. Por otra parte, aunque todos los indicadores han tenido deterioro desde principios del año, la situación parece haberse estabilizado desde el mes de agosto, como puede apreciarse en el Gráfico 5. Esto puede ser un indicio de que la reorientación de las políticas arriba mencionada sí ha surtido algún efecto, que por el momento sólo parece percibirse en los sectores comerciales. No obstante, todavía no es claro que se haya logrado cambiar la dirección de estos indicadores. Como en el caso de la industria, puede decirse que el comercio atraviesa en la actualidad por un momento crítico, que bien puede

² Véase *Coyuntura Económica* de marzo de 1988, págs. 20-21.

Gráfico 4
EVOLUCION DE LAS VENTAS DEL COMERCIO Y EL FONDO SALARIAL
(Escala normalizada)



Fuente: La serie de ventas es un promedio móvil de tres meses del índice de ventas desestacionalizado y reponderado del comercio al por menor según el DANE. El fondo salarial es la suma ponderada de los salarios totales pagados por la industria y el comercio según el DANE más los pagos totales de Tesorería por concepto de gasto público. Véase, Lora, E. y J.A. Ocampo (organizadores), *El Sector Comercio en Colombia: Estructura y Comportamiento*, Fedesarrollo-Fenalco, 1988, Cap. 4.

ser la antesala de una nueva recesión, o simplemente una interrupción pasajera dentro de una fase de expansión.

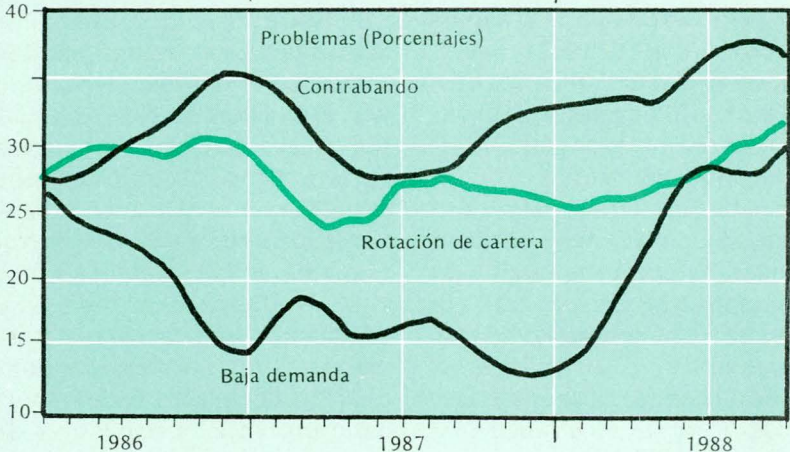
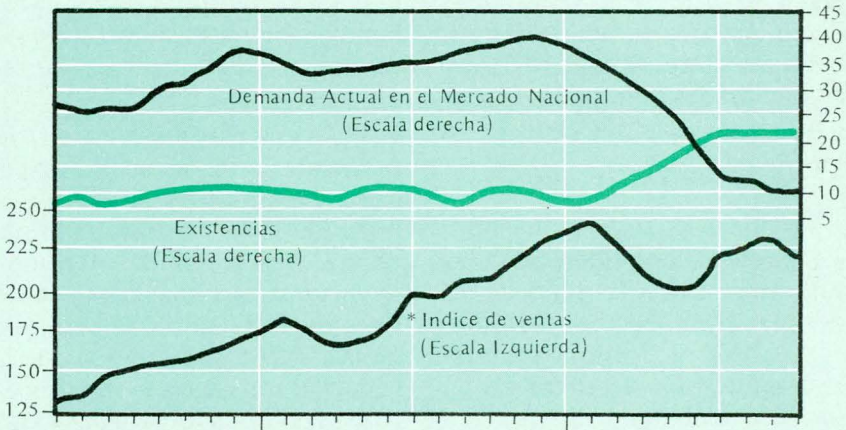
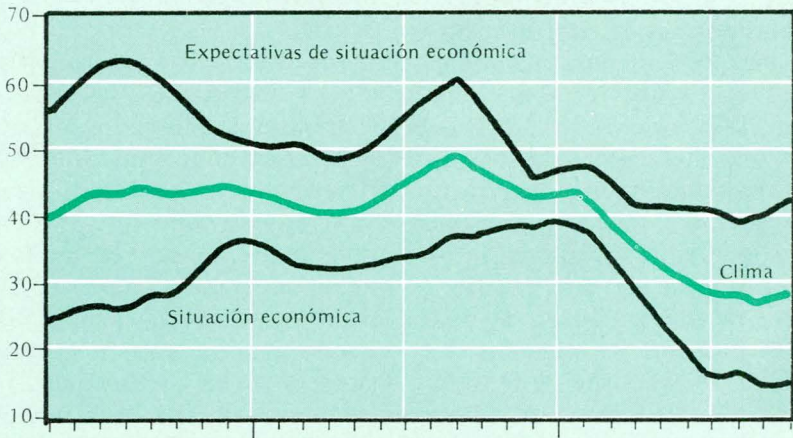
C. Construcción

Como ya hemos mencionado, uno de los principales factores de desestímulo a la actividad económica en 1988 fue la situación del sector de la construcción privada.

El dinamismo que traía este sector comenzó a debilitarse en los últimos meses de 1987, como resultado de la escasez y encarecimiento de los insumos y de la disminución de recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda por causa de algunos retiros de entidades oficiales. El auge de la actividad edificadora llegó definitivamente a su fin a principios de 1988 cuando se agudizaron los problemas

de financiamiento de las CAVs en razón de las medidas de control tributario adoptadas en los últimos días del año anterior. En los meses de marzo y abril se tomaron una serie de disposiciones orientadas a reducir el encaje de las CAVs, elevar el rendimiento de sus captaciones y mejorar las condiciones de rentabilidad de los préstamos (Res. 15, 16, 29, 33 y 48). Sin embargo, ni estas medidas, ni el desmonte de las normas de control tributario en el mes de abril lograron resolver los problemas de las CAVs. En efecto, en la situación de extrema iliquidez y restricción crediticia entonces imperante, las CAVs estaban impedidas para competir con el resto del sistema financiero por ser, hasta el mes de agosto, el único tipo de intermediarios sometidos a un total control de tasas de interés.

Gráfico 5
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL
TOTAL NACIONAL (Balances)



* Serie desestacionalizada y suavizada.

Fuente: Encuesta de comercio Fedesarrollo - Fenalco, series suavizadas.

Así, como puede apreciarse en el Cuadro 4, la insuficiencia de recursos crediticios continuó agudizándose varios meses después de haberse desmontado las normas de control tributario. Al mes de junio los préstamos entregados por las CAVs superaban apenas en 20% los correspondientes al primer semestre del año anterior. Dado un crecimiento anual de costos del orden del 36%, el valor real del flujo neto de créditos resultaba inferior en un 10% al del año anterior. Tres meses después, a pesar de que ya estaban vigentes las medidas de control a las tasas de interés de todo el sistema financiero, la situación no daba señas de mejoría. Los préstamos entregados en valores nominales mostraban un aumento de sólo 18.1% y la disminución del flujo real de créditos se había agudizado, siendo ahora del 12%.

Como veremos en la sección sobre política monetaria y financiera, las medidas de control a las tasas de interés adoptadas en agosto sí permitieron a las CAVs recuperar sus captaciones y agilizar los desembolsos de créditos. Sin embargo, ello no será suficiente para devolverle el dinamismo a la actividad edificadora. Según se aprecia en el Cuadro 4, en los últimos meses para los cuales se dispone de estadísticas se ha agudizado la situación de crisis del sector. Al concluir el mes de septiembre, el área licenciada para construcción en todo el país mostraba una disminución de 9.5%, cuando tres meses atrás era del 2.1%. El retroceso era aún más pronunciado en el caso de la construcción de vivienda: al mes de septiembre las licencias mostraban una disminución del 28.1%, frente al 12.7% en el mes de junio. Además, como lo muestra el mismo cuadro,

mientras en junio la caída de las licencias se concentraba en Bogotá, ya al mes de septiembre se había extendido al resto del país.

La profundización de la crisis también es evidente en las estadísticas de préstamos solicitados a las CAVs. Mientras en el acumulado de los seis primeros meses del año, las solicitudes se habían contraído 34% en términos reales, en septiembre la disminución superaba ya el 40%. Este deterioro es particularmente notorio, ya que al mejorarse la situación de tesorería de las CAVs desde fines del mes de agosto, muchas de estas entidades levantaron las restricciones que habían impuesto para contener las nuevas solicitudes de crédito.

De esta manera, son preocupantes las perspectivas de la actividad edificadora. La situación de crisis a la que llegó en 1988 fue resultado no sólo de los problemas de disponibilidad de insumos y financiamiento desde fines de 1987 sino, también, la caída de la rentabilidad esperada de las inversiones en bienes inmuebles y el giro de las condiciones macroeconómicas. Al iniciarse la fase de auge de la actividad constructora en 1986, la rentabilidad de las inversiones en bienes inmuebles se elevó rápidamente por efecto de la mayor demanda. Este fenómeno produjo un encarecimiento relativo del suelo urbano y de todos los insumos de la construcción. La caída en la rentabilidad de la actividad edificadora se produjo entonces cuando empezó a agotarse la demanda de nuevas viviendas por la ampliación del acervo existente y por el deterioro en las perspectivas de estabilidad económica. En la actualidad, aunque llegue a recuperarse el dinamismo de la demanda agregada, no

CUADRO 4
INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION
 Estadísticas acumuladas hasta los meses de marzo, junio y septiembre
 1987 - 1988

	1987			1988			Variación		
	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	Mar- zo	Junio	Sep- tiem- bre
I. Licencias aprobadas de construc- ción en miles de metros cuadrados									
A. Bogotá	1037	2192	3270	1078	1944	2752	4.0	-11.3	-15.8
B. Resto del país	928	2178	3580	1174	2336	3446	26.5	7.3	- 3.8
C. Total Nacional	1965	4370	6850	2252	4280	6198	14.6	-2.1	- 9.5
II. Licencias aprobadas de construc- ción de vivienda en miles de metros cuadrados									
A. Bogotá	949	1883	2777	712	1400	1815	-25.0	-25.7	-34.7
B. Resto del país	687	1657	2779	845	1692	2179	23.0	2.1	-21.6
C. Total Nacional	1636	3540	5556	1557	3092	3994	- 4.8	-12.7	-28.1
III. Valor nominal del flujo neto de crédito en millones de pesos co- rrientes de los CAVs (Acumulado)									
A. Préstamos solicitados	48675	107855	183968	43046	95904	147926	-11.6	-11.1	-19.6
B. Préstamos aprobados	39674	170013	139062	25269	52205	70091	-36.3	-69.3	-49.6
C. Préstamos entregados	31006	62507	94945	34474	75283	112147	11.2	20.4	18.1
IV. Índice de costos de la construcción (base diciembre de 1980=100)	355.07	363.63	374.80	477.05	489.58	505.45	34.4	34.6	34.9
V. Valor real del flujo neto de créditos en millones de pesos de 1980									
A. Préstamos solicitados	13709	29661	49084	9023	19589	29266	-34.2	-34.0	-40.4
B. Préstamos aprobados	11174	46754	37103	5297	10663	13867	-52.6	-77.2	-62.6
C. Préstamos entregados	8732	17190	25332	7226	15377	22188	-17.2	-10.5	-12.4

Fuentes: DANE, ICPC e ICAVI.

podrá retornarse rápidamente a los niveles anteriores de construcción porque la rentabilidad de la actividad edificadora sólo retornará a niveles atractivos después de algún tiempo, cuando se abaraten en términos relativos los principales insumos y se acumule algún volumen de demanda de nuevas viviendas³.

D. Actividad Agropecuaria

En contraste con los sectores urbanos, cuya actividad económica tendió a desacelerarse a lo largo del año, la producción agropecuaria logró un buen desempeño en 1988. En el Cuadro 5 aparece el resumen de las estimaciones oficiales sobre la materia dadas a conocer en la última semana de noviembre. De acuerdo con estas estadísticas, la producción de todo el sector agropecuario creció 3.7% en 1988. Aunque esta tasa es inferior a la registrada en 1987 (6.4%), no refleja en realidad una desaceleración de las actividades productivas en el campo, porque la disminución resulta, esencialmente, de la estabilización de la cosecha cafetera en volúmenes muy elevados, del orden de 13 millones de sacos, después del crecimiento del 21.2% alcanzado el año anterior.

Se estima que la agricultura no cafetera tuvo un crecimiento del 3.7%, ligeramente inferior al del año anterior (4.2%), como resultado del buen comportamiento de los cultivos semestrales en las dos cosechas del año. Según las estadísticas oficiales, los cultivos semestrales de mayor crecimiento durante el año completo fueron el algodón, el frijón y la papa (17,

11.8 y 12.4%, respectivamente). Dada su importancia dentro del total, sus aumentos compensaron con creces las menores producciones de soya, trigo, tabaco y ajonjolí. Tuvieron aumentos aceptables, aunque menos sobresalientes el sorgo (7.4%), la cebada (5.9%) y el maíz (5.6%). Es preciso observar que la mayor producción de los cultivos semestrales estuvo basada en expansiones del área total cosechada (6.6%) ya que, debido a las condiciones del clima, se presentaron reducciones apreciables de productividad en muchos cultivos. Sin embargo, las disminuciones más fuertes de productividad por efecto del prolongado invierno de los meses recientes afectarán los resultados de las cosechas que se recogerán desde principios de 1989, que no forman parte de la producción de 1988.

Los cultivos anuales y permanentes tuvieron un desempeño menos favorable, debido a las caídas que se presentaron en las producciones de ñame y plátano y a los moderados crecimientos de cacao y caña de azúcar.

Por su parte, las actividades pecuarias en su conjunto crecieron 4.5% a pesar del estancamiento de las producciones bovinas. En efecto, según los estimativos oficiales, el degüello de vacunos aumentó tan sólo 1.7% en el año completo. Dentro de este crecimiento tuvieron un mayor peso las hembras, debido al desestímulo que han producido sobre las producciones ganaderas la reducción de la rentabilidad del negocio, las condiciones de violencia e inseguridad en algunas zonas y el exceso de lluvias en numerosas regiones productoras. Teniendo en cuenta además el moderado crecimiento de los inventarios y la abrupta caída de las exportaciones, se tiene

³ Véase el documento de Fedelonjas titulado "El sector inmobiliario en la economía nacional", que fue presentado al XI Congreso Nacional de Lonjas en noviembre pasado.

CUADRO 5
ESTIMATIVOS DE CRECIMIENTO DE LAS
ACTIVIDADES AGROPECUARIAS

	1987	1988 Estimación
A. Café	21.2	0.2
B. Agricultura no cafetera	4.2	3.7
1. Cultivos semestrales	5.7	6.8
— Semestre A	0.4	4.3
— Semestre B	3.1	5.6
2. Cultivos anuales y permanentes	5.4	1.7
C. Actividades pecuarias	5.2	4.5
1. Bovino	2.3	0.1
2. Otras producciones	7.6	7.9
D. Total sector agropecuario	6.4	3.7

Fuente: DNP-UEA con base en información del Ministerio de Agricultura.

como resultado que las producciones bovinas apenas crecieron 0.1% en el año. Así las cosas, el crecimiento del sector pecuario provino prácticamente en su totalidad de la expansión de las demás producciones, que fue de 7.9%. Esta tasa resultó de las mayores producciones de huevos (8.5%), aves (10%), leche (6.2%) y porcinos (9%).

E. El crecimiento económico en 1988

En el Cuadro 6 se resumen los estimativos de FEDESARROLLO en materia de crecimiento económico para 1988. Las cifras que allí aparecen son consistentes con el análisis de los diferentes sectores presentado en esta sección. Sin embargo, debe recordarse que el cálculo del crecimiento económico se basa en el comportamiento de los valores agregados de cada sector, que en ocasiones puede no coincidir exactamente con el desempeño de la producción, bien sea por diferencias de composición

de las producciones de cada sector o por la inclusión de algunas otras actividades.

En particular, cabe señalar que, en el caso de la industria manufacturera, debe incluirse la trilla de café, que no forma parte de las estadísticas corrientemente utilizadas para evaluar el desempeño del sector. Como en 1988 la trilla del café se vio fuertemente reducida por las menores exportaciones del grano, su inclusión reduce de forma apreciable la tasa de crecimiento de todo el sector manufacturero, del 4.3% al 2.2%, según se aprecia en el Cuadro.

En el caso del comercio, el crecimiento estimado del 5.2% refleja no el comportamiento de las ventas minoristas, al cual se hizo referencia en el análisis de esta sección, sino el crecimiento de la oferta comercializable total del país, que incluye las producciones agrícolas e industriales y el total de las importaciones.

CUADRO 6
PROYECCION DEL CRECIMIENTO DEL PIB
POR PRINCIPALES SECTORES
 Tasas de crecimiento anual de los valores en pesos constantes de 1975

	1987	Esti- mación 1988	Proyección 1989	
			Baja	Alta
Agropecuario, silv., caza y pesca	5.8	3.5	2.6	3.6
– Café	12.0	0.2	1.0	2.0
– Agricultura no cafetera	3.6	3.7	3.0	4.0
– Pecuario	6.2	4.5	2.5	3.5
– Silvicultura, caza y pesca	4.7	4.3	4.0	4.5
Minerías y canteras	11.7	11.0	13.7	15.7
Industria manufacturera	5.9	2.2	4.0	4.8
– Trilla de café	4.0	-12.0	4.0	4.0
– Resto industria	6.2	4.3	4.0	5.0
Construcción	2.1	-0.3	3.0	3.5
Comercio, restaurantes y hoteles	4.7	5.2	4.0	5.0
Transporte y comunicaciones	4.6	5.0	4.0	4.2
Serv. del Gob. y electr., gas y agua	4.3	4.5	4.0	4.5
Establ. financieros, seguros, etc.	5.2	2.5	3.5	4.0
Servicios personales y domésticos	3.5	4.0	3.5	4.0
Menos: Serv. bancarios imputados	7.0	-2.0	3.5	4.5
TOTAL VALOR AGREGADO	5.3	3.8	3.9	4.7
Derechos sobre importaciones	8.6	10.0	4.5	5.5
PIB	5.4	4.0	3.9	4.7

Fuentes: DANE: Cifras de 1987, y proyecciones de FEDESARROLLO para 1988.

En relación con la construcción, debe observarse que la pequeña variación de -0.3% resulta de una caída del sector de edificaciones, calculada en 12% , según el análisis presentado arriba, y un aumento del 4% en el conjunto de las obras civiles públicas y privadas.

Por último, debido a su importancia en los resultados del crecimiento global del PIB, es conveniente referirse brevemente al sector de la minería. El estimativo de crecimiento del 11% resulta principalmente del comporta-

miento del petróleo crudo, el carbón de exportación y el oro (aun cuando también se discriminan otros 7 productos de importancia). Se estima que la producción de petróleo crudo tuvo una reducción del 8% , debido a los menores ritmos de extracción en la zona de Cravo Norte por las restricciones de transporte generadas por los atentados guerrilleros a los oleoductos. En relación con el carbón de exportación, se calcula un aumento de producción del 29% , en línea con la evolución de las ventas externas hasta el mes de septiembre.

Por último, el crecimiento del oro (90%) se basa en el desempeño de las compras por parte del Banco de la República.

Teniendo en cuenta los demás sectores de menor importancia, se llega a un estimativo de crecimiento del 40% para la economía colombiana en 1988. Esta tasa implica una desaceleración importante respecto a los dos años anteriores, cuando se lograron aumentos del 5.1 y 5.40%, respectivamente.

Conviene reiterar, sin embargo, que de acuerdo con la argumentación presentada arriba, esta desaceleración en el ritmo de crecimiento económico no refleja cabalmente el estancamiento que tuvo la actividad productiva de varios sectores durante 1988, ya que las tasas de variación correspondientes están afectadas por el crecimiento que se dio a lo largo de 1987. En efecto, los sectores estancados mantuvieron niveles comparables a los de finales de 1987, que por ser superiores al promedio de ese año, muestran crecimiento, a pesar de no haberse expandido adicionalmente a lo largo de 1988.

F. Proyecciones preliminares para 1989

El clima de incertidumbre que reina en varios frentes de la actividad económica dificulta realizar ejercicios de proyección para 1989. No obstante, si se mantienen las reorientaciones de la política económica de los últimos meses de 1988, es factible esperar una recuperación de la demanda, que incidirá favorablemente sobre las tasas de crecimiento de la industria,

el comercio y, en menor medida, la construcción.

El comportamiento de los sectores primarios se verá en cambio muy poco afectado por las decisiones de política de corto plazo. De una parte, las actividades agropecuarias continuarán siendo impulsadas por sus altos precios relativos en el mercado interno y por el aliciente de las exportaciones, dado el nivel actual de la tasa de cambio en términos reales. Sin embargo, muchas producciones agrícolas sentirán en el primer semestre del año el efecto de las adversas condiciones climáticas de los últimos meses de 1988. Por otro lado, las actividades mineras continuarán creciendo a tasas elevadas por efecto de los mayores ritmos de explotación del carbón y el petróleo crudo con destino a los mercados externos.

De acuerdo con los estimativos que se presentan en forma detallada en el Cuadro 6, en 1989 la economía colombiana podrá mantener e incluso elevar ligeramente su ritmo de crecimiento con respecto a 1988. Conviene reiterar, sin embargo, que esta perspectiva se basa en el supuesto de que el gobierno mantenga sin modificaciones de importancia a lo largo del año los lineamientos más recientes de política fiscal, monetaria y de importaciones. La eventual adopción de medidas restrictivas de demanda a principios de 1989 con miras a contener un posible aumento temporal de la inflación podría debilitar nuevamente el crecimiento económico, con efectos que no se ha intentado calcular en estos ejercicios de proyección.

II. Situación Laboral

A. Evolución de los indicadores laborales

La tasa de desempleo registró un descenso apreciable desde el segundo trimestre de 1988. Según la Encuesta de Hogares realizada en el mes de marzo, el porcentaje de desempleados se encontraba en ese momento en el 12.6%, nivel éste sólo ligeramente inferior al registrado en promedio durante los dos años anteriores. Tres meses más tarde, la tasa de desempleo se había reducido ya a 11.7% y luego, en septiembre, cayó al 10%. Esta notable reducción del indicador del desempleo llevó a las autoridades económicas a declarar que las metas laborales fijadas por el actual gobierno se estaban logrando holgadamente, incluso antes de lo previsto.

Para analizar la validez de estas afirmaciones y el verdadero alcance de los cambios experimentados en la situación laboral es preciso tener en cuenta que la tasa de desempleo, tal como se calcula en las Encuestas de Hogares del DANE, tiene dos limitaciones importantes. Por un lado, está afectada por variaciones de tipo estacional de unas épocas a otras del año. Por otro, está influida por las variaciones en la tasa de participación laboral. Debido a la primera de estas dos limitaciones, la comparación directa de las tasas de desempleo correspondientes a meses diferentes puede dar lugar a interpretaciones equivocadas sobre las verdaderas tendencias del mercado laboral. Este problema puede evitarse si se comparan las tasas de desempleo para los mismos meses de años diferentes o,

alternativamente, si se elimina la variabilidad estacional de las series mediante métodos estadísticos.

El primero de estos dos recursos es el que se adopta en el Cuadro 7. Allí puede verse que las tasas de desempleo de 1988 son inferiores, en todos los casos, a las correspondientes a 1987, y éstas a su vez son menores que las de 1986. De esta manera, es evidente que en los dos últimos años hubo una reducción consistente de la tasa de desempleo y que las tendencias de mediano plazo fueron favorables al mejoramiento de la situación laboral. Algo semejante puede apreciarse en el Gráfico 6, en el cual aparece la tasa de desempleo desestacionalizada mediante métodos estadísticos con el fin de hacer comparables entre sí todos los datos de la serie. Sin embargo, este gráfico muestra además que en 1988 perdió continuidad la tendencia descendente que había mostrado la tasa de desempleo desde el segundo semestre de 1986 hasta el último de 1987. En efecto, según este gráfico, la tasa de desempleo *aumentó* en el primer trimestre de 1988, y posteriormente se redujo, aunque no a un ritmo tan pronunciado como en los años anteriores. De esta manera, este análisis permite concluir que aunque la situación laboral continuó mejorando durante 1988, no lo hizo con la intensidad de períodos anteriores.

Aparte del problema resultante de las estacionalidades que hemos discutido, la tasa de desempleo registrada por el DANE está afectada por las fluctuaciones de corto plazo en la ta-

CUADRO 7
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACIÓN Y
DESEMPLEO EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES
(Porcentajes)

	Tasa de participación (PEA/PET)	Tasa de ocupación (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)
Cifras a marzo			
1986	56.2	48.1	14.3
1987	58.1	50.4	13.4
1988	58.2	50.8	12.6
Cifras a junio			
1986	57.4	48.8	15.0
1987	58.3	51.2	12.0
1988	59.0	52.1	11.7
Cifras a septiembre			
1986	56.3	48.8	13.3
1987	57.0	50.5	11.3
1988	57.8	52.0	10.0
Cifras a diciembre			
1986	58.1	50.8	12.5
1987	57.9	52.0	10.0

Notación:

PEA: Población económicamente activa.

PET: Población en edad de trabajar.

E: Población empleada.

D: Población desempleada.

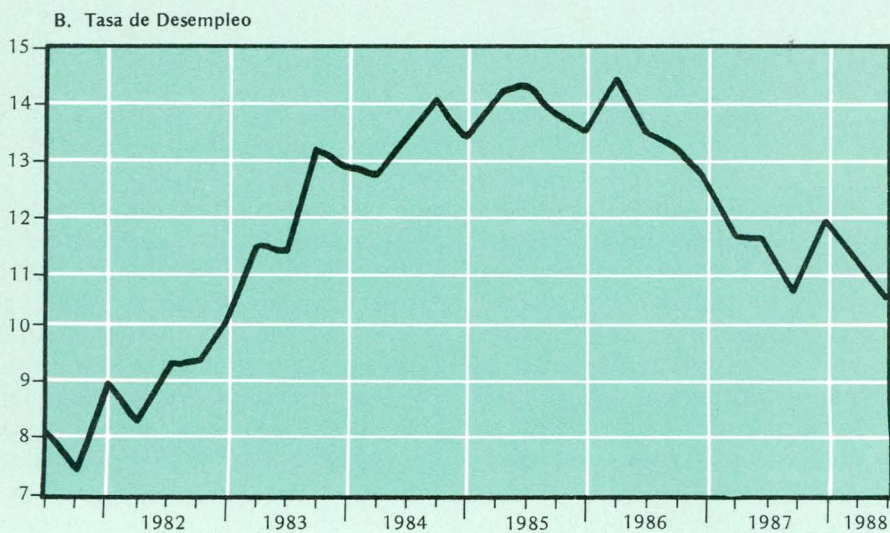
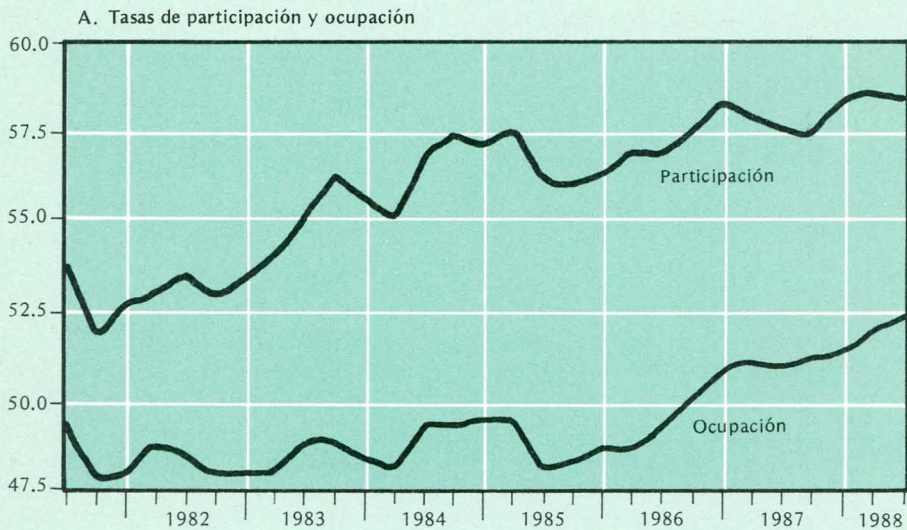
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

sa de participación (ya que se calcula como la relación entre los desempleados y quienes declaran formar parte de la fuerza de trabajo). Por esta razón, la evolución de la tasa de desempleo no refleja necesariamente el comportamiento del empleo, como a menudo se cree. De hecho, no es extraño observar que la tasa de desempleo se eleva cuando aumenta la ocupación, y viceversa. Por ejemplo, en el segundo semestre de 1986, cuando la economía se encontraba ya en plena recuperación económica, la tasa de desempleo llegó a su nivel histórico más alto (15.0%), a pesar de que la ocupación había aumentado ya

por tres trimestres consecutivos (véase el Gráfico 6). Este comportamiento se debió a que, simultáneamente, la participación laboral estaba aumentando, debido precisamente a que la recuperación económica mejoró las posibilidades de ocupación para muchas personas que hasta entonces se encontraban por fuera de la fuerza laboral.

Con el fin de obviar el problema de los cambios en la participación, es útil por consiguiente analizar el comportamiento de la tasa de ocupación (entendida como el porcentaje de la población mayor de 12 años que se

Gráfico 6
EVOLUCION DE LOS INDICADORES LABORALES
(Cuatro principales ciudades)



Fuente: DANE, tasas desestacionalizadas.

encuentra trabajando). En el mismo Gráfico 6 puede apreciarse que la tasa de ocupación ha mejorado de manera prácticamente continua a partir del último trimestre de 1985, cuando se inició la recuperación económica. Sin embargo, dentro de esta tendencia de mediano plazo pueden verse algunas oscilaciones importantes de corto plazo. En particular, se aprecian períodos de rápida creación de empleos y períodos de relativo estancamiento en la generación de puestos de trabajo. Aparentemente, el tercer trimestre de 1988 pertenece a una etapa de relativo estancamiento. En efecto, si se calcula el aumento en el empleo con base en las *tendencias* de la población en edad de trabajar y las tasas desestacionalizadas de participación y desempleo, puede encontrarse que en el tercer trimestre de 1988 en las cuatro principales ciudades del país se crearon empleos a un ritmo equivalente anual de 99 mil personas, que es inferior a los ritmos entre 145 mil y 169 mil personas correspondientes a los años de 1986 y 1987⁴. Sin embargo, es preciso señalar que el aparente estancamiento del tercer trimestre de 1988 puede estar reflejando, al menos en parte, problemas de carácter estadístico.

Infortunadamente, no existen datos suficientemente actualizados sobre la situación del empleo en los diferentes sectores económicos que permitan analizar en mayor detalle el

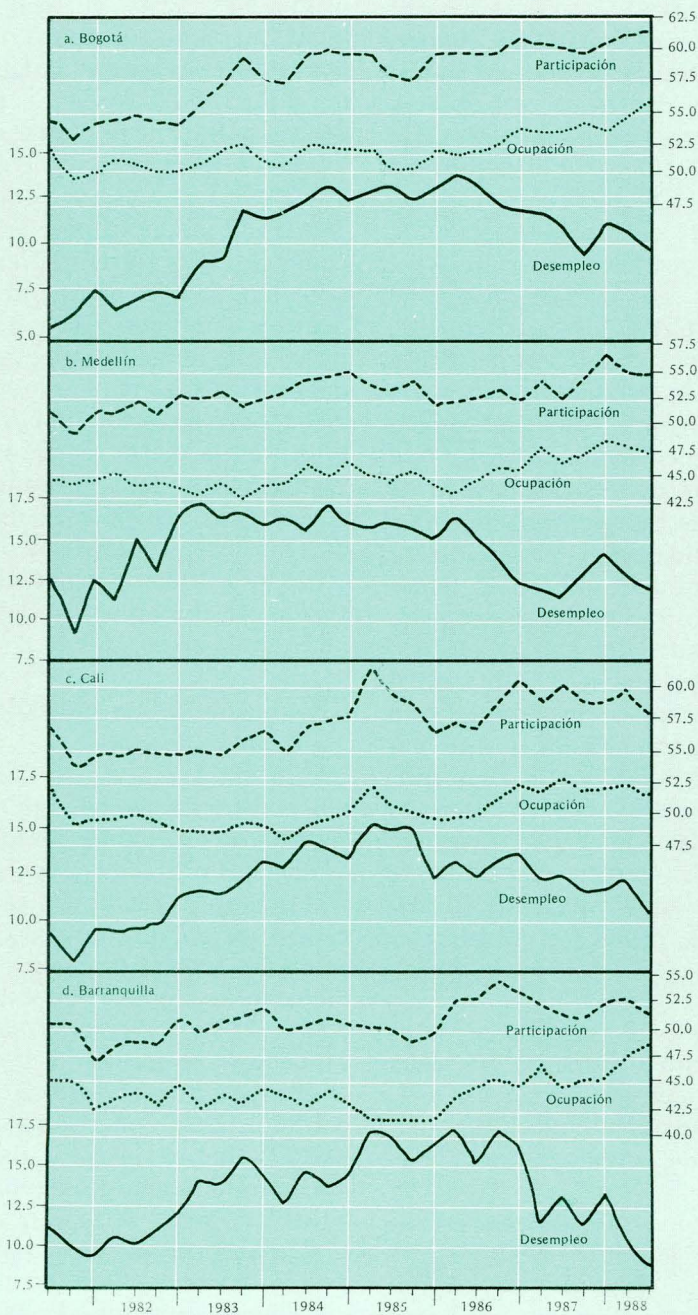
punto anterior. Las estadísticas de empleo de las Muestras Mensuales del DANE en la industria y el comercio disponibles hasta el mes de julio muestran que la ocupación en estos dos sectores había aumentado de forma muy satisfactoria en el promedio de los siete primeros meses del año. En efecto, las tasas de crecimiento del empleo para ese período eran de 4% en la industria y de 5.9% en el comercio. No obstante, estas altas tasas no son inconsistentes con la desaceleración que parece haber mostrado recientemente la ocupación, ya que una parte muy importante de dicha desaceleración debió tener su origen en la fuerte recesión de la actividad edificadora, sobre lo cual no hay estadísticas. Además, debe recordarse que las estadísticas de empleo en la industria y el comercio cubren solamente el empleo de carácter formal.

B. Evolución de los indicadores laborales por ciudades

Las tendencias descritas en la sección anterior no han sido comunes a las principales ciudades del país. Debido al alto peso relativo que tiene Bogotá dentro del conjunto, reflejan más de cerca el comportamiento de los indicadores laborales de esta ciudad que el de las otras tres. En el Gráfico 7 puede verse así que la tasa de desempleo de Bogotá mejoró de forma continua desde medianos de 1986 hasta finales de 1987, y que durante 1988 no ha logrado ninguna mejoría adicional. Esto mismo ocurriría con el agregado de las principales ciudades. Sin embargo, la ocupación ha continuado aumentando en Bogotá a un ritmo relativamente alto, incluso mayor al registrado en los años inmediatamente anteriores. De esta ma-

⁴ La razón para efectuar estos cálculos con base en las *tendencias* de la PET, en vez de sus valores observados, se debe a que estos últimos muestran fluctuaciones bruscas que carecen de explicación. Véase también el análisis sobre el tema que se presenta en *Perfil de Coyuntura Económica*, CIE, Universidad de Antioquia, Contraloría General de la República, octubre de 1988.

Gráfico 7
 TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACION Y DESEMPLEO
 EN LAS PRINCIPALES CIUDADES



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO. Las tasas de desempleo utilizan la escala izquierda de los gráficos, Las tasas de participación y ocupación la derecha. Todas las tasas con desestacionalizadas.

nera, el relativo estancamiento de la tasa de desempleo en Bogotá se ha debido a la expansión de la participación a todo lo largo de 1988, cosa que no ocurriría con el agregado de las cuatro principales ciudades.

En contraste con el caso de Bogotá, en Cali y Medellín tanto la ocupación como la participación laboral han tendido a decaer a lo largo de 1988. Este comportamiento es indicativo de que han disminuido las oportunidades laborales en estas dos ciudades, posiblemente como reflejo ya de la situación de estancamiento productivo analizada en la sección anterior. En el caso de Medellín, ello ha originado un comportamiento de la tasa de desempleo semejante al de Bogotá. En cambio, en el caso de Cali, la caída de la participación ha sido tan aguda que, a pesar del dete-

rioro de la ocupación, se ha presentado una disminución muy apreciable de la tasa de desempleo. En efecto, el porcentaje de desempleados en esa ciudad llegó a su nivel más bajo de los últimos cinco años el pasado mes de septiembre.

En Barranquilla también se ha presentado una disminución muy significativa de la tasa de desempleo. El porcentaje del mes de septiembre pasado es, en este caso, uno de los más bajos alcanzados desde que se cuenta con estadísticas regulares sobre la materia. Lo que es más importante, y a diferencia de lo sucedido en Cali, la disminución reciente de la tasa de desempleo en Barranquilla sí ha sido el resultado de un aumento significativo en la ocupación, más que de un cambio en los niveles de participación.

III. Sector Externo

A. Tasa de cambio

El ritmo de devaluación a lo largo de 1988 fue más acelerado de lo que se preveía a comienzos del año. El gobierno había dado a entender en las primeras semanas del año que la devaluación sería del orden del 21% en 1988. Sin embargo, esta meta se basaba en la perspectiva de que la inflación no superara el 22% en el año completo. Puesto que este objetivo no pudo lograrse, el gobierno se vio precisado a acelerar los ajustes del tipo de cambio con el fin de proteger el nivel real de la tasa de cambio. Como se aprecia en el Cuadro 8, las tasas de devaluación anualizadas en ningún momento estuvieron por de-

bajo del 21% inicialmente previsto. Antes bien, en los meses de marzo, abril y mayo llegaron a registrarse ritmos de devaluación superiores al 30% en términos anuales. Sin embargo, es preciso señalar que estos cambios en el ritmo de devaluación fueron en realidad mucho más moderados de lo que se hubiera requerido para compensar totalmente la inflación ocurrida en algunos de los momentos de más alta inflación, como fueron los meses de enero a abril, y luego el mes de junio. Esta fue una decisión acertada, ya que de haberse seguido una política orientada a ajustar el tipo de cambio en consonancia con la inflación mensual se habría estimulado aún más el proceso inflacio-

CUADRO 8
EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL, 1984-1988
 (Tasas de fin de período)

	1984		1985		1986		1987		1988	
	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada
Enero	90.63	28.3	116.6	32.6	175.00	21.4	222.79	22.9	267.98	21.3
Febrero	92.53	28.3	120.1	42.6	178.10	23.5	226.73	23.4	273.64	28.5
Marzo	94.47	28.3	126.6	88.2	181.53	25.7	231.08	25.6	280.09	32.3
Abril	96.45	28.3	132.6	74.0	186.56	38.8	235.13	23.2	286.46	31.0
Mayo	98.47	28.2	138.7	71.9	190.46	28.2	239.41	24.2	293.16	32.0
Junio	100.40	26.2	142.9	43.0	193.76	22.9	243.32	21.5	299.28	28.1
Julio	102.65	30.5	147.8	49.7	197.59	26.5	247.56	23.0	305.03	25.7
Agosto	104.81	28.4	152.1	40.7	200.72	20.8	250.95	17.7	311.44	28.3
Septiembre	107.01	28.3	157.9	57.2	205.56	33.1	254.39	17.7	317.66	26.8
Octubre	109.26	28.4	162.4	40.4	210.30	31.5	257.17	13.9	323.59	24.9
Noviembre	111.55	28.3	166.6	35.9	214.64	27.8	260.30	15.6	329.88	26.0
Diciembre	113.89	28.3	172.2	48.3	219.00	27.3	263.70	16.9		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

nario, se habría creado un aliciente a la fuga de capitales y se habrían dado señales equivocadas al sector privado en materia de perspectivas de inflación y devaluación para el año completo.

El costo de esta política fue una pequeña disminución de las tasas de cambio reales del peso colombiano frente al dólar de los Estados Unidos y las monedas del conjunto de los países desarrollados. En relación con Estados Unidos, el nivel real del tipo de cambio cayó en un 50% en el primer semestre de 1988. Con respecto al resto de países desarrollados la caída fue un poco más moderada (30%), aunque con variaciones de país a país. Sin embargo, estas caídas se vieron más que contrarrestadas con aumentos en el tipo de cambio real en relación con los países de América Latina, que fueron del 6 o el 90%, según se tome el índice relativo a im-

portaciones o exportaciones, respectivamente. El aumento del tipo de cambio frente a estos países se debió al desbordamiento inflacionario sufrido por Perú y Ecuador. Muy posiblemente las pérdidas de competitividad frente a los países desarrollados quedarán parcialmente compensadas al concluir el año, ya que en el segundo semestre los ritmos de devaluación del peso se han mantenido relativamente altos, en tanto que las tasas mensuales de inflación han disminuido en relación con el semestre anterior. En cualquier caso, como se ha argumentado en repetidas ocasiones en esta revista, los cambios de corto plazo en los niveles del tipo de cambio real no afectan de inmediato las condiciones de competitividad de los productos colombianos en el exterior. Es mucho más importante mantener un manejo cambiario estable y predecible orientado a proteger el tipo de cambio real en el mediano

CUADRO 9
TASAS DE CAMBIO REALES
(Base 1980= 100)

	Importaciones				Exportaciones				
	Países desa- rrolla- dos	Países desa- rrolla- dos sin Estados Unidos	Améri- ca La- tina	Total	Esta- dos Uni- dos	Países desa- rrolla- dos	Países desa- rrolla- dos sin Estados Unidos	Amé- rica La- tina	Total
1984-1	97.70	81.42	80.80	94.99	116.11	94.40	79.02	80.50	88.88
1984-2	99.80	83.07	81.70	96.89	118.74	96.40	80.60	76.10	88.15
1984-3	100.50	80.70	84.45	97.95	123.71	96.70	78.26	78.80	89.49
1984-4	102.60	81.22	85.44	99.86	128.01	98.29	78.33	81.85	91.71
1985-1	100.62	77.48	86.24	98.35	128.87	96.13	74.73	74.08	87.10
1985-1	108.23	85.48	87.95	104.96	135.32	103.89	82.79	77.31	82.89
1985-3	121.86	99.15	93.79	117.23	148.13	117.50	96.29	81.07	102.10
1985-4	137.69	117.54	100.53	131.43	159.95	133.13	113.71	86.49	113.08
1986-1	142.71	126.30	99.70	135.34	160.20	138.34	121.95	90.01	117.57
1986-2	149.31	136.02	102.66	141.26	163.10	144.91	130.91	97.21	124.58
1986-3	162.09	151.53	104.16	151.83	172.77	157.51	145.48	99.36	132.30
1986-4	164.55	154.33	104.89	153.95	174.85	160.23	148.66	96.59	132.30
1987-1	167.64	162.03	102.58	155.89	173.12	164.06	156.65	84.89	127.84
1987-2	171.09	167.95	106.43	159.47	174.08	167.40	161.86	86.17	130.20
1987-3	173.88	168.68	107.93	162.04	178.95	170.10	162.85	82.31	129.24
1987-4	179.41	180.17	105.16	165.78	178.69	176.27	174.22	79.58	130.45
1988-1	175.51	178.79	108.74	163.51	172.46	172.39	172.33	82.77	130.59
1988-2	172.46	175.26	111.56	161.70	169.85	169.22	168.67	87.33	131.74

Fuente: International Financial Statistics, Cálculos de FEDESARROLLO.

plazo, que seguir una política de cambios bruscos en el ritmo de devaluación al vaivén del comportamiento de los precios de un mes a otro.

B. Balanza comercial

Los resultados de la balanza comercial fueron mucho menos favorables en 1988 que en el año anterior. Las estadísticas de manifiestos de Aduana elaboradas por el DANE, disponibles hasta el mes de septiembre, dan cuenta de una disminución del 75% en el superávit comercial del país con el resto del mundo. Este deterioro fue el resultado del virtual estancamiento de las exportaciones totales,

frente al vigoroso crecimiento de las importaciones.

Como se aprecia en el Cuadro 10, el estancamiento de las exportaciones fue el resultado de menores ventas externas de café e hidrocarburos, ya que las exportaciones de carbón y ferrocromo y las llamadas "menores" tuvieron crecimientos muy satisfactorios.

Puesto que el total de exportaciones del país se mantuvo prácticamente sin cambio, el debilitamiento de la balanza comercial reflejó aproximadamente el aumento de las importaciones, que fue de US\$642 millones

CUADRO 10
BALANZA COMERCIAL
Enero – Septiembre
(Millones de dólares)

	1987	1988	1988/87 %
I. Exportaciones totales	4048.3	4035.3	-0.32
A. Café	1394.4	1218.0	-12.65
B. Combustibles	1202.7	946.7	-21.29
1. Petróleo y fuel oil	934.5	686.6	-26.52
2. Carbón	179.9	222.6	23.76
3. Otros	88.3	37.4	-57.67
C. Ferroníquel	47.7	127.9	167.82
D. Resto exportaciones	1124.9	1426.9	26.84
E. Compras de oro	278.5	315.9	13.43
II. Importaciones totales	3176.0	3818.3	20.22
A. Combustibles	87.3	135.4	55.14
B. Resto importaciones	3088.7	3682.9	19.24
III. Balance comercial	872.3	217.0	-75.13

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

en los nueve primeros meses del año. Este aumento tuvo su origen tanto en el crecimiento de las compras de combustibles (55%), como en la expansión del resto de las compras externas (19%).

C. Exportaciones de café

De acuerdo con los manifiestos de Aduana registrados en los nueve primeros meses del año calendario, las ventas de café sufrieron una reducción apreciable. Esta caída se debió al recorte en los volúmenes de venta por la introducción del pacto de cuotas, que castigó indebidamente las ventas del grano colombiano en circunstancias en las que, a juzgar por el comportamiento de sus precios en relación con el de otras variedades del

grano, contaba sin embargo con buena demanda en los mercados internacionales.

Las exportaciones totales de café colombiano durante el año cafetero 1987/88 alcanzaron 9.1 millones de sacos. Del volumen total exportado, 7.7 millones de sacos estuvieron destinados a los países miembros de la Organización, y los 1.4 millones restantes fueron vendidos a países no miembros. En relación con el año cafetero anterior se presentó una disminución del 24.4% en los volúmenes de ventas, por efecto de la reintroducción de las cuotas de venta a los países miembros y de una pequeña reducción en las exportaciones a los países por fuera de la Organización. No obstante, la caída en el vo-

lumen de ventas tuvo un efecto mucho menor sobre los ingresos de divisas del país durante el año cafetero 1987/8 (los reintegros disminuyeron en menos de US\$100 millones con respecto al año cafetero, al pasar de US\$1.597.3 a US\$1.520 millones). Esto fue posible porque el pacto de cuotas creó una presión permanente al alza sobre el grano colombiano. Es interesante señalar que esta tendencia no fue común a todos los tipos de granos. En particular, los precios de las variedades robustas tendieron a descender, ampliándose así de forma continua el diferencial entre unos y otros. Este fenómeno parece haberse debido a una combinación de circunstancias, entre ellas la disminución de la oferta de cafés finos, la mayor demanda de este tipo de cafés por parte de Brasil, Estados Unidos, Europa y Japón y, sobre todo, los mecanismos de distribución de las cuotas dentro del pacto cafetero. Como veremos más adelante, esta situación condujo a la introducción del criterio de selectividad para la asignación de los recortes y aumentos de las cuotas en el año cafetero 1988/89.

El pasado 1o. de octubre concluyeron en Londres las deliberaciones del quincuagésimo período de sesiones del Consejo Internacional del Café. El tema central de la reunión fue la definición de los mecanismos de ajuste de las cuotas ante los cambios de precios. La cuota básica ya había sido fijada en 58 millones de sacos desde el año anterior, al igual que su distribución entre los países miembros, correspondiendo a Colombia 8.68 millones de sacos. El Consejo decidió también que se continuara utilizando la franja de precios entre US\$1.20 y US\$1.40 por libra para mantener dicha cuota global, con reducciones o

ampliaciones escalonadas en caso de que el indicativo de precios se situara por debajo o por encima de dicha franja.

Sin embargo, en esta oportunidad se introdujo el criterio de la *selectividad* para definir la distribución de los aumentos o reducciones de la cuota global. La razón de haber introducido este nuevo criterio se encuentra en el comportamiento que venían registrando los diferenciales de precios entre las distintas calidades de café en el mercado internacional. Desde comienzos del año cafetero anterior, cuando se restablecieron las cuotas, había tendido a aumentar el diferencial de precios entre los cafés suaves y los demás tipos de cafés. De hecho, se habían presentado tendencias totalmente dispares en la evolución de unas cotizaciones y otras. Mientras que los precios de los suaves mostraron una tendencia ascendente prácticamente continua a lo largo de todo el año cafetero 1987/88, los brasileños estuvieron relativamente estables y las cotizaciones de las variedades robustas tendieron a disminuir⁵. Esta situación reflejaba problemas en la distribución de las cuotas y, sobre todo, en los mecanismos de ajuste previstos frente a las variaciones de precios. Así lo reconocieron los miembros de la Organización, al introducir un sistema selectivo de asignación de los aumentos o recortes de cuotas.

Para el primer trimestre del actual año cafetero quedó previsto que la distribución de posibles cambios de cuota se haría con base en el diferencial porcentual entre los precios in-

⁵ Véase al respecto el número anterior de *Coyuntura Económica*, pp. 30-33 y, en especial, el Gráfico 8.

dicativos de los cafés arábigos y los de las variedades robustas. Si dicho diferencial fuera superior al 25%, los aumentos de cuota se harían íntegramente en cafés arábigos. Si el diferencial fuera del 15% al 25%, el 85% del aumento beneficiaría a los productores de variedades arábigas y si fuera inferior al 15% beneficiaría proporcionalmente a todos los productores de acuerdo con la distribución de sus cuotas básicas. Hacia finales del mes de noviembre existía confianza en que antes de fin de año tendría lugar un aumento de un millón de sacos en la cuota global (resituyéndose así uno de los dos recortes con los cuales se inició el año cafetero). Además, dados los diferenciales de precios observados en los últimos meses, se daba por descontado que dicho aumento en la cuota beneficiaría en su totalidad a las variedades arábigas.

Para los tres trimestres restantes del año cafetero quedó establecido un sistema selectivo basado no en los diferenciales porcentuales de precios, sino en sus niveles absolutos. Así, en caso de que lleguen a presentarse recortes de cuota, éstos castigarán únicamente a los cafés robustas si el precio indicativo de los otros suaves se mantiene por encima de US\$1.30 por libra durante el trimestre correspondiente, y únicamente a las variedades arábigas si el precio indicativo de las robustas se mantiene a un nivel mínimo de US\$1.10 por libra. De forma análoga, la distribución de eventuales ampliaciones de la cuota dependerá de si el indicativo de precio de las robustas se mantiene por debajo de US\$1.10. En tales circunstancias, la ampliación beneficiará únicamente a las variedades arábigas.

Es importante señalar que el criterio de la selectividad fue impulsado por la delegación colombiana con el ánimo de dar una mayor flexibilidad a los mecanismos del acuerdo y de asegurar un suministro adecuado a los compradores de las diferentes variedades de café y, en particular, el colombiano. Como es sabido, el país ha seguido una estrategia de mercadeo tendiente a diferenciar el café colombiano con base en su calidad y características. Sin embargo, el éxito de esta campaña venía tropezando con las rigideces del Pacto, pues el país se veía imposibilitado a aumentar sus ventas, a pesar de que el comportamiento del mercado estuviera indicando que había escaseces de este tipo de café.

D. Exportaciones de hidrocarburos

Las ventas externas de hidrocarburos decayeron en 1988 debido al deterioro de los precios externos y al incumplimiento de los planes de extracción y procesamiento de crudos por efecto de los atentados guerrilleros a los oleoductos.

Es interesante señalar que, con base en unas perspectivas de precios de US\$17.7 por barril, el gobierno había previsto en septiembre de 1987 que las exportaciones de hidrocarburos alcanzarían un valor de US\$ 1.579 millones en 1988, que implicaban un aumento del orden del 20% en relación con los resultados estimados para 1987. Las previsiones oficiales suponían implícitamente que los precios se estabilizarían en niveles semejantes al promedio de 1987⁶. En contraste, lo que se presentó fue

⁶ Republic of Colombia, *Economic Information Memorandum*, septiembre de 1988.

una caída bastante pronunciada desde finales de 1987.

En efecto, después de que el precio del crudo se había estabilizado en torno a los US\$18 por barril, empezó a descender bruscamente en los últimos meses de 1987, situándose alrededor de los US\$15 desde diciembre de ese año hasta mediados de 1988, y cayendo luego hasta niveles del orden de US\$11 por barril. De acuerdo con estas tendencias, la caída de los precios internacionales del crudo en los nueve primeros meses del año fue por lo menos del 20%. Como es bien conocido, el derrumbe de los precios del crudo ha tenido su origen en la incapacidad de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, OPEP, para controlar la oferta mundial de este producto. Ello como resultado no sólo de enfrentamientos entre algunos de los miembros de dicha organización, en particular Irán e Irak, sino, también, debido a la pérdida relativa de importancia de la OPEP dentro de la oferta mundial de petróleo⁷. Es posible que los acuerdos logrados al interior de la OPEP en el mes de noviembre reviertan la tendencia descendente de los precios del crudo. No obstante, a menos que se logren acuerdos adicionales con países no miembros, será muy difícil recuperar el precio de US\$18 por barril que se ha fijado como objetivo.

En materia de volúmenes de venta, las proyecciones oficiales suponían variaciones del 23% para petróleo crudo y -5% para fuel oil para el año completo. Las cifras disponibles de Ecopetrol permiten calcular que

los volúmenes de crudo despachados no registraron prácticamente variación alguna en relación con el año anterior, debido a que la frecuencia de los atentados contrarrestó en la práctica la mayor capacidad potencial de transporte de crudo para exportación. En el caso del fuel oil se tuvo en cambio un ligero aumento, a pesar de que los atentados afectaron el ritmo de carga de las refinerías.

E. Resto de productos

A pesar de los reveses que sufrieron las exportaciones de café e hidrocarburos, el conjunto de las ventas externas se mantuvo prácticamente sin cambio gracias al buen desempeño de las exportaciones de carbón, ferromniquel y productos menores. Las mayores ventas de carbón se debieron a la ampliación de la oferta del proyecto de El Cerrejón y a los precios más altos del mercado internacional. En 1988, los precios del carbón se recuperaron parcialmente de la caída del año anterior gracias a la disminución de la oferta de origen australiano y surafricano, debido a conflictos laborales en las zonas de producción y a la pérdida de competitividad de Australia en los mercados europeos por efecto del encarecimiento de los fletes. La oferta australiana de ferromniquel también se vio reducida por el cierre de algunas plantas, lo cual propició el repunte reciente de las cotizaciones internacionales de este producto. Además, tanto las ventas de carbón como las de ferromniquel han sido impulsadas por el fortalecimiento de la demanda de los países desarrollados.

Según las estadísticas de aduanas hasta el mes de septiembre, las exportaciones menores registraron un creci-

⁷ Véanse las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* del pasado mes de junio.

miento próximo al 27%, que supera con creces las proyecciones más optimistas que se tenían a comienzos del año. El desempeño de las exportaciones menores ha descansado en una combinación de circunstancias favorables de carácter interno y externo. En el frente interno han sido estimuladas por la estabilidad de mediano plazo que ha logrado el tipo de cambio real y por la simplificación y agilización de algunos de los sistemas de incentivos, en particular el Plan Vallejo y el crédito de Proexpo. Los estímulos fiscales a través del Cert han sido menos inciertos e inestables que en el pasado, pero aún responden a una estructura arbitraria, que los exportadores distan de considerar como definitiva. En el frente externo, las exportaciones menores han tenido su principal aliciente en la

expansión de la demanda de los países desarrollados y unos cuantos países del mundo en desarrollo. No obstante, han enfrentado dificultades en algunos de los países de la región debido a modificaciones bruscas en los tipos de cambio y al deterioro de la capacidad de demanda y de las condiciones de pago.

Los registros de exportación de INCOMEX muestran un comportamiento semejante a las estadísticas basadas en Aduanas, aunque con algunas diferencias en las tasas de crecimiento de cada uno de los trimestres (Cuadro 11). De acuerdo con esta última fuente, las exportaciones menores aumentaron 25.8% durante los primeros nueve meses de 1988 (ó 27.7% si se incluyen carbón y ferroníquel).

CUADRO 11
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LAS
EXPORTACIONES MENORES^a
1986 - 1988
(US\$ millones)

Trimestre	1986	1987	1988	Variación 1987/86 %	Variación 1988/87 %
A. Manifiestos					
I	304.7	323.5	447.9	6.19	38.45
II	300.0	381.8	458.9	27.26	20.19
III	393.1	429.0	520.0	9.12	21.23
IV	402.6	529.4		31.50	
Total	1400.4	1663.7		18.80	
B. Registros					
I	244.6	345.9	451.3	41.40	30.48
II	346.3	474.6	539.0	37.07	13.57
III	352.7	383.2	524.3	8.67	36.80
IV	379.3	432.9		14.13	
Total	1322.9	1636.7		23.72	

^a Excluye exportaciones de café, combustibles, carbón, ferroníquel.

Fuente: DANE e Incomex.

CUADRO 12
REGISTROS DE EXPORTACIONES DIFERENTES DE CAFE E HIDROCARBUROS
Enero — Septiembre

	1987		1988		Variación 88/87	
	Volumen (toneladas)	Valor (miles US\$)	Volumen (toneladas)	Valor (miles US\$)	Volumen	Valor
I. SECTOR AGROPECUARIO	1023.19	457.34	1194.43	566.78		23.93
Banano	785.43	182.35	827.11	214.04	5.31	17.38
Flores	55.18	122.87	63.37	148.99	14.84	21.26
Azúcar crudo y caña de azúcar	112.87	15.21	216.20	37.50	91.54	146.50
Algodón fibra corta y larga	27.97	41.94	33.29	58.22	19.02	38.82
Tabaco negro	8.83	15.67	10.76	17.17	21.85	9.55
Cacao en grano	5.90	11.10	9.89	16.77	67.48	51.16
Crustáceos y moluscos congelados	3.73	34.12	4.21	36.02	13.01	5.58
Carne de bovino	8.53	17.25	2.91	6.44	-65.94	-62.68
Peces ornamentales	0.26	1.18	0.25	1.29	-4.67	9.59
Hortalizas y frutas	11.14	7.49	12.13	7.98	8.92	6.63
Demás productos	3.36	8.16	14.32	22.36		173.94
II. SECTOR MINERO	8360.63	353.70	10310.90	542.99		53.51
Hullas bituminosas	7887.81	242.60	10137.02	327.66	28.52	35.06
Coques y semicoques	49.61	5.31	89.47	7.85	80.35	47.76
Ferróníquel	36.83	53.17	30.41	127.50	-17.45	139.78
Demás productos	386.39	52.62	54.00	79.98		52.00
III. SECTOR INDUSTRIAL	1855.11	732.02	1818.19	859.98		17.48
Alimentos y bebidas	117.33	52.57	98.58	54.04		2.78
— Gelatina	2.31	8.38	2.14	7.71	-7.57	-7.98
— Demás productos	115.01	44.19	96.45	46.32	-16.14	4.82
Hilados y tejidos	25.61	77.86	23.84	71.52	-6.89	-8.14
Confecciones	4.70	94.84	7.66	167.11	62.84	76.20
Madera y sus manufacturas	13.32	21.32	5.79	8.77	-56.52	-58.05
Cuero y sus manufacturas	5.21	82.79	6.37	95.51	22.30	15.36
Artes gráficas	16.85	74.60	16.65	90.81	-1.19	21.73
Industria química	122.89	151.1	133.76	181.56		20.16
— Epsilon	6.56	10.36	5.08	10.14	-22.53	-2.11
— Cloruro de polivinilo	41.42	32.84	46.35	52.22	11.90	59.00
— Poliestireno	10.74	11.68	14.01	20.64	30.51	76.69
— Demás fungicidas	6.39	14.19	4.92	10.31	-23.06	-27.40
— Demás productos	57.78	82.03	63.40	88.25	9.72	7.59
Minerales no metálicos	1523.12	60.4	1498.51	64.30		6.47
— Cemento	1488.73	41.67	1466.70	46.03	-1.48	10.47
— Demás productos	34.39	18.72	31.81	18.27		-2.44
Metalmecánico	23.08	81.11	25.34	81.24	9.79	0.16
Otras industrias manufactureras	3.01	35.42	2.29	45.13		27.42
IV. TOTAL SECTORES	11238.93	1543.05	13323.52	1969.75		27.65

Fuente: INCOMEX.

En el Cuadro 12 puede verse la discriminación por sectores y productos de esas ventas externas. La minería aparece como el sector de mayor dinamismo exportador, debido a las mayores ventas de carbón y ferróníquel, arriba mencionadas. Además,

dentro del sector minero también aumentaron apreciablemente las exportaciones registradas de piedras preciosas (52%). Es preciso mencionar que este crecimiento está afectado por el acuerdo que se suscribió con el Japón para exigir el registro de ex-

portación colombiano a los proveedores de esmeraldas y otras piedras preciosas.

Las ventas externas de productos agrícolas e industriales registraron tasas de crecimiento muy aceptables, de 23.90% y 17.50% respectivamente, en los nueve primeros meses del año. Las exportaciones de productos agrícolas se vieron favorecidas por un aumento general de sus precios de venta en dólares. En efecto, un índice de precios calculado para los 10 primeros renglones de exportación agropecuaria del Cuadro 11 muestra un crecimiento del 6.20% en los precios implícitos de venta⁸. Una vez se tiene en cuenta este aumento de precios, se deduce que los volúmenes de exportación tuvieron un crecimiento ponderado nada despreciable, del 170%. En este resultado se conjugan los efectos de la política de devaluación real del tipo de cambio, especialmente frente a los países desarrollados, y el aumento de la demanda interna de estos mismos países.

Los productos agrícolas más dinámicos fueron el azúcar, el cacao y el algodón, los tres con tasas superiores al 300%. También se lograron aumentos muy importantes en productos de mayor peso dentro del conjunto de las exportaciones menores, como son el banano y las flores (17 y 210%, respectivamente). El único producto de alguna importancia que registró menores ventas en relación con el año anterior fue la carne de bovino, debido a la crisis del mercado peruano, hacia donde se dirigía la mayor parte de estas exportaciones.

⁸ Se trata de un índice de precios Paasche que toma como ponderaciones las cantidades del año corriente.

En relación con las exportaciones de bienes manufacturados, la industria más destacada fue la de confecciones, cuyas exportaciones crecieron 760% gracias a los mayores volúmenes despachados a Estados Unidos, Venezuela y algunos países europeos. La industria de artes gráficas también tuvo un buen desempeño (220% de aumento), en razón del aumento de la demanda de Venezuela, Estados Unidos y algunos países de América del Sur. En el caso de los productos químicos se logró un aumento del 200%, debido a las mayores ventas de cloruro de polivinilo y poliestireno. Sin embargo, dentro de la industria química, disminuyeron las ventas de épsilon-caprolactama y fungicidas.

Aunque también registraron aumentos, los sectores de alimentos, manufacturas de cuero, minerales no metálicos y productos metalmeccánicos (excepto ferroníquel) tuvieron un desempeño menos destacado. Por último, disminuyeron las ventas externas de hilados y tejidos (absorbidas en parte por las exportaciones de confecciones) y las de manufacturas de madera.

E. Importaciones

Las importaciones efectivamente realizadas, de acuerdo con los manifiestos de Aduanas, e incluyendo combustibles, tuvieron un aumento del 20.20% en los nueve primeros meses del año (véase nuevamente el Cuadro 10). Un crecimiento de esta magnitud sería insostenible en el mediano plazo, ya que elevaría las compras externas a niveles incompatibles con las posibilidades de expansión de las exportaciones. Así parecen haberlo entendido, finalmente, las autoridades.

des económicas. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 13, las tasas de crecimiento de los registros aprobados por el INCOMEX pasaron del 22.3% en el primer trimestre de 1988 a -3.5% en el trimestre julio-septiembre. De esta manera, en el acumulado de los primeros nueve meses del año, el crecimiento de los registros fue del 12%. Esta tasa es consistente con el crecimiento reciente de la economía y el comportamiento de los precios externos en dólares, que han aumentado más rápidamente que la inflación mundial por efecto de la devaluación de esta moneda. La moderación en los ritmos de concesión de licencias empezará a reflejarse en los crecimientos de las importaciones efectivas según Aduanas en los próximos meses. No obstante, es preciso tener en cuenta que el significado exacto de estas tasas de crecimiento está distorsionado por el hecho de que el Incomex ha instado a los importadores a utilizar de manera más efectiva las licencias obtenidas. Por lo tanto, la reciente moderación en el ritmo de concesión de licencias muy posiblemente no se reflejará del todo en el comportamiento de las importaciones según las Aduanas⁹.

En el Cuadro 14 puede verse la composición de los registros de importaciones aprobados por Incomex según diferentes criterios. De acuerdo con el régimen de importación, dicho

cuadro muestra que el aumento de las compras externas afectó por igual a los renglones de libre y de previa. Este patrón difiere notablemente del observado en años anteriores cuando, por efecto de la política de liberación, las importaciones del régimen de libre venían aumentando a ritmos muy superiores a las sometidas a licencia previa. Este proceso se detuvo en el presente año, gracias a que no hubo cambios de importancia en la distribución de las posiciones arancelarias entre uno y otro régimen y a que desaparecieron las presiones especulativas que habían elevado la demanda de importaciones libres en el pasado. No obstante, es preciso observar que, ante un eventual deterioro de las condiciones del sector externo, la política de importaciones podría quedar sometida nuevamente a este tipo de presiones, ya que un porcentaje tan alto de posiciones en el régimen de libre (38.6%) limita las posibilidades de controlar la demanda global de importaciones.

En la coyuntura actual, el control de importaciones se ha visto facilitado por una cierta moderación en las demandas provenientes de las actividades industriales y comerciales. Así lo indican las reducidas tasas de crecimiento de los registros de importación destinados a estos dos sectores (7.3 y 10%, respectivamente). En contraste, las compras externas del sector oficial tuvieron un aumento del 34.6% en los primeros nueve meses del año, modificándose así también el patrón de años pasados (Cuadro 14).

En el Cuadro 15 puede verse que el aumento de las compras oficiales fue común a todo tipo de bienes. El aumento de bienes de consumo se de-

⁹ Los registros de exportación correspondientes al tercer trimestre de 1987 incluyen US\$370 millones aproximadamente de licencias vigentes que los importadores devolvieron para su cancelación al INCOMEX. En los primeros nueve meses de 1989 las cancelaciones por este motivo han alcanzado apenas US\$89 millones, lo cual sugiere un aumento importante en la tasa efectiva de utilización de las licencias.

CUADRO 13
COMPORTAMIENTO IMPORTACIONES
1986 – 1988
(US\$ millones)

Trimestre	1986	1987	1988	Variación 1987/86 %	Variación 1988/87 %
A. Manifiestos					
I	867.2	911.7	1149.7	5.1	26.1
II	983.3	1115.2	1302.0	13.4	16.7
III	1061.2	1099.8	1366.6	3.6	24.3
IV	943.2	1101.3		16.8	
Total	3854.9	4228.0		9.7	
B. Registros					
I	1136.2	1064.5	1301.9	-6.3	22.3
II	1353.0	1344.3	1610.6	-0.6	19.8
III	1052.2	1382.7*	1333.6	31.4	-3.5
IV	1215.7	1117.7		-8.1	
Total	4757.2	4909.2		3.2	

* Importaciones ajustadas, más ajustes por modificaciones.

Fuente: DANE e INCOMEX.

CUADRO 14
IMPORTACIONES SEGUN REGIMEN, IMPORTADOR Y
FORMA DE PAGO
Enero – Septiembre
(Millones de dólares)

	1987	1988	Variación %
I. Régimen			
1. Libre	1872.2	2079.3	11.1
2. Previa	1919.3	2166.8	12.9
II. Carácter del importador			
1. Oficial	534.8	719.6	34.6
2. Industria	2098.5	2252.7	7.3
3. Comercio	1158.2	1273.8	10.0
III. Formas de pago			
A. Reembolsables	3540.3	4060.7	14.7
1. Giro ordinario	3009.5	3508.3	16.6
2. Convenios de compensación	19.6	9.6	-51.0
3. Créditos (art. 131 y 139)	259.2	223.4	-13.8
4. Regímenes especiales	93.9	91.2	-2.9
5. Sistemas especiales	158.1	228.2	44.3
B. No reembolsables	251.2	185.4	-26.2
Importaciones totales	3791.5	4246.1	12.0

Fuente: INCOMEX.

CUADRO 15
IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR
 Enero – Septiembre
 (Millones de dólares)

	Oficiales*			Privadas*			Otras importaciones			Total importaciones		
	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o
I. BIENES DE CONSUMO	39.5	103.2	161.3	356.2	375.3	5.4	23.4	32.0	36.6	419.1	510.5	21.8
1. No duradero	4.9	33.2	577.6	215.3	198.0	-8.0	13.2	20.0	51.5	233.4	251.2	7.6
2. Duradero	34.6	70.0	102.3	140.9	177.3	25.8	10.2	12.0	17.4	185.7	259.3	39.6
II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS												
INTERMEDIOS	172.2	207.4	20.4	1463.7	1722.5	17.7	243.7	320.5	31.5	1879.6	2250.4	19.7
1. Combustibles y lubricantes	0.1	0.0	-100.0	13.7	17.5	27.7	83.9	119.8	42.9	97.7	137.3	40.5
2. Para agricultura	12.6	13.3	5.6	122.1	180.8	48.1	15.1	15.6	3.4	149.7	209.7	40.1
3. Para industria	159.5	194.1	21.7	1327.9	1524.2	14.8	144.8	185.1	27.9	1632.2	1903.4	16.6
III. BIENES DE CAPITAL	204.2	247.5	21.2	1038.4	1037.3	-0.1	229.4	171.1	-25.4	1471.9	1455.9	-1.1
1. Materiales de construcción	16.3	26.5	62.5	33.7	52.4	55.5	5.1	18.3	260.9	55.0	97.2	76.7
2. Para agricultura	1.7	1.1	-35.3	52.6	39.4	-25.1	1.5	4.8	215.8	55.9	45.3	-19.0
3. Para industria	145.3	181.5	24.9	700.4	658.5	-6.0	99.4	85.0	-14.5	945.1	925.0	-2.1
4. Equipo de transporte	40.9	38.4	-6.1	251.7	287.0	14.0	123.4	63.0	-48.9	415.9	388.4	-6.6
IV. DIVERSOS	8.6	6.4	-25.6	6.1	0.6	-90.2	6.2	22.3	261.4	20.9	29.3	40.2
TOTAL IMPORTACIONES	424.5	564.5	33.0	2864.4	3135.7	9.5	502.7	545.9	8.6	3791.5	4246.1	12.0

* Importaciones con cargo al presupuesto.

Fuente: INCOMEX.

bió a las compras de alimentos, que superaron en US\$ 24 millones las del mismo período del año anterior, y a las adquisiciones de armas y equipo militar, que aumentaron en US\$42 millones. En la categoría de materias primas y productos intermedios, las mayores compras oficiales se concentraron en productos alimenticios (US\$26 millones por encima del año anterior), aunque también afectaron las importaciones de productos mineros, químicos y farmacéuticos. Por último, entre los bienes de capital, los principales aumentos se dieron en los renglones de maquinaria y equipo fijo para la industria (US\$42 millones más que en 1987). Es importante señalar que aunque el crecimiento de los registros de importación de carácter oficial se ha debido en muy buena medida a las compras de material bélico, aún no han sido registradas las grandes compras de aviones y otros equipos recientemente contratadas por el gobierno.

El mismo Cuadro 15 muestra que el moderado crecimiento de las importaciones privadas se debió a las caídas que tuvieron las compras externas de bienes de consumo no duradero y de bienes de capital para la agricultura y para la industria. Dentro del grupo de bienes de consumo no duradero, la menor demanda de importaciones afectó prácticamente todas las categorías de artículos (con la única excepción de los productos farmacéuticos y de tocador). En el grupo de bienes de capital para la agricultura, la disminución se debió a las menores compras de material de transporte y tracción, seguramente como efecto de las condiciones desfavorables para la inversión en el campo. Por último, entre los bienes de capital para la industria, la caída

de la demanda tuvo su origen en el renglón de máquinas y aparatos de oficina, dentro del cual están incluidos los computadores y sus partes accesorias. Conviene recordar a este respecto que en 1987 se había presentado una demanda excesiva de este tipo de productos ante la perspectiva de un eventual retorno a la situación de restricción de importaciones. Esto explica su disminución en 1988. Una vez se excluye el renglón de máquinas y aparatos de oficina, se encuentra que el resto de bienes de capital destinados a la industria tuvieron un crecimiento del 60%. Esta última tasa es más indicativa de las tendencias de la inversión industrial. Sin embargo, refleja, de todas formas, un preocupante estancamiento en el proceso de expansión de la capacidad productiva.

En contraste con las disminuciones anteriores, en los primeros nueve meses del año tuvieron un crecimiento muy vigoroso las importaciones privadas de bienes de consumo duradero, materias primas y productos intermedios, materiales de construcción y equipo de transporte. Las tasas de aumento en estos rubros fueron superiores al 140% en todos los casos, lo que, a la luz de los ritmos de crecimiento de la actividad productiva doméstica y de las tendencias ya mencionadas de los precios externos, revela una expansión excesiva de las compras externas, que implica una desviación de la demanda hacia el exterior y, por consiguiente, un desestímulo a los sectores productivos domésticos.

En relación con la forma de pago, las importaciones de mayor crecimiento (440%) han sido las realizadas a través de sistemas especiales, que impli-

can la utilización de los bienes importados con destino a la producción de bienes de exportación. El dinamismo de este tipo de compras no sólo refleja el buen desempeño de las exportaciones menores sino, también, el uso más intensivo de estos mecanismos de importación-exportación por parte de los exportadores. Aunque la difusión de los sistemas especiales, en particular el Plan Vallejo, ha favorecido el desarrollo exportador, es muy posible que haya tenido al mismo tiempo un efecto de desprotección sobre la producción nacional de insumos para las industrias exportadoras (que aparece reflejado, como ya vimos, en las elevadas tasas de crecimiento de las importaciones de insumos con destino a la agricultura y a la industria). Como se ha comentado en esta revista en anteriores oportunidades, este era un efecto previsible de las reformas al Plan Vallejo, que hubiera podido evitarse concediendo un subsidio directo a los productores nacionales de esos insumos, con el fin de compensar directamente el sobre costo para el exportador sin perjudicar la producción nacional. El hecho de que las importaciones a través de estos sistemas estén creciendo mucho más rápidamente que las exportaciones menores sugiere que el incentivo está siendo recibido en parte por exportaciones que ya venían siendo realizadas sin necesidad de este estímulo. Estas exportaciones han recibido así una renta extraordinaria a costa de los productores nacionales de los insumos.

Aparte de las importaciones de sistemas especiales, las reembolsables mediante giro ordinario también han tenido un crecimiento considerable (16.60%), que refleja simplemente el

desuso en el que han caído las demás formas de pago a través de convenios, créditos y regímenes especiales, gracias a la buena disponibilidad de liquidez internacional con que ha contado el país y a la consecuente pérdida de atractivo relativo de dichas formas alternativas de pago.

F. Resultados de balanza de pagos en 1988

En el Cuadro 16 aparecen los estimativos de FEDESARROLLO en materia de balanza de pagos. En la columna correspondiente a 1988 aparecen reflejadas las tendencias más recientes de los distintos renglones de exportación e importación de bienes analizados a lo largo de esta sección. El resultado global de estas tendencias para el año 1988 es una disminución del superávit de la balanza comercial en cerca de US\$700 millones. A ello debe agregarse el deterioro previsto en la balanza de servicios no financieros y transferencias, calculado en unos US\$363 millones, por efecto de mayores importaciones netas de servicios (US\$63 millones) y una disminución sustancial de las transferencias provenientes del resto del mundo (US\$300).

Teniendo en cuenta un pequeño deterioro del balance de servicios financieros, el resultado final de estos cambios es un deterioro muy apreciable del saldo de la balanza en cuenta corriente, que pasa de un superávit de US\$75 millones en 1987 a un déficit de US\$1,015 millones en 1988. Es preciso señalar que este deterioro es mucho más pronunciado que el calculado por el gobierno en las proyecciones que fueron presentadas a la comunidad financiera internacio-

CUADRO No. 16
COLOMBIA: PROYECCION DE BALANZA DE PAGOS
1986-1992
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
I. BALANZA COMERCIAL	1922.1	1459.1	754.1	1180.8	1291.2	1903.0	1681.6
A. Exportación de bienes	5331.3	5253.2	5353.0	6183.5	6681.1	7785.1	8133.5
1. Café	2842.1	1632.8	1577.9	1686.9	1755.0	1825.9	1899.6
2. Mineras	1226.2	2064.1	1907.6	2460.9	2707.3	35.40.7	3597.7
a. Petróleo y derivados	619.1	1341.5	1004.9	1417.3	1593.5	2275.9	2218.2
b. Carbón	200.7	262.8	307.1	449.7	508.3	604.8	659.8
c. Ferróníquel	47.8	75.9	173.3	129.5	94.5	98.0	101.5
d. Oro	358.6	383.9	422.3	464.5	511.0	562.1	618.3
3. Menores	1363.0	1556.3	1867.6	2035.6	2218.8	2418.5	2636.2
B. Importación de bienes	3409.2	3703.5	4598.9	5002.7	5389.9	5882.1	6451.9
1. Derivados del petróleo	129.8	101.2	168.2	164.3	106.4	112.5	151.5
2. Otras	3279.4	3692.3	4430.8	4838.4	5283.5	5769.6	6300.4
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	79.2	365.5	-2.4	-92.5	-237.4	-278.5	-309.5
A. Exportaciones de servicios	1210.9	1174.8	1295.1	1381.1	1443.7	1534.0	1633.6
B. Importaciones de servicios	1916.4	1810.2	1997.4	2191.6	2438.3	2599.9	2762.0
C. Transferencias netas h/	784.7	1000.9	700.0	728.0	757.1	787.4	818.9
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1538.3	-1749.9	-1766.6	-1953.2	-2042.1	-2339.6	-2409.5
A. Ingresos	152.9	192.7	190.2	199.4	206.5	221.8	241.0
B. Egresos	1691.2	1942.6	1956.8	2152.7	2248.6	2561.4	2650.5
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	463.0	75.3	-1014.9	-864.9	-988.3	-715.1	-1037.4
V. FINANCIAMIENTO (A + B - C)	-463.0	-75.3	1014.9	864.9	988.3	715.1	1037.4
A. Inversión	592.2	334.9	264.2	412.1	390.8	394.4	415.0
B. Endeudamiento neto	408.5	-432.4	920.7	579.3	887.9	689.8	1049.8
1. Largo plazo	2039.4	-149.7	915.0				
a. Sector Oficial	1850.4	-90.7	876.0				
b. Sector privado	189.0	-59.0	39.0				
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-1630.9	-282.7	5.7				
C. Aumento en reservas netas a	1463.7	-22.2	170.0	126.5	290.4	369.1	427.4
VI. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO							
A. Deuda neta / PIB (%)	33.3	33.8	32.9	31.2	29.8	27.9	26.7
B. Deuda neta /Exportaciones (Años)	2.2	2.3	2.4	2.2	2.1	1.8	1.8
C. Intereses netos / Exportaciones (%)	22.2	23.3	24.5	22.5	21.6	19.4	19.1

a Desde 1988 se supone que las reservas se mantienen iguales a 10 meses de importación de bienes.

Fuente: 1986 y 1987, Banco de la República, 1988 en adelante, estimativos de Fedesarrollo.

nal en julio pasado¹⁰. El gobierno proyectaba un déficit en cuenta corriente de US\$609 millones, basado en unas exportaciones de hidrocarburos sustancialmente superiores a las finalmente obtenidas y unas importaciones de bienes significativamente subvaluadas.

A pesar del deterioro de la cuenta corriente, la situación de reservas internacionales del país no se debilitó en 1988. Las cifras disponibles al cierre de esta edición mostraban un aumento de US\$288.8 millones (hasta noviembre 18), que seguramente se mantuvo al menos parcialmente hasta finales de año. Esto implica que el país recibió capitales por una cifra no inferior al déficit de cuenta corriente. Según los estimativos que aparecen en el Cuadro 16, basados en proyecciones oficiales, la mayor parte de estos capitales provinieron de endeudamiento neto a largo plazo del sector público, gracias a que los desembolsos de las entidades multilaterales y de la banca comercial superaron sus respectivas amortizaciones. Ello fue posible, en el primer caso, por el desembolso de partidas provenientes de créditos sectoriales del Banco Mundial con destino a la agricultura y el sector eléctrico y, en el segundo, por el desembolso del crédito "Concord" contratado a finales del año pasado con la banca comercial. Los recursos netos de inversión extranjera directa y de crédito de largo plazo fueron equivalentes prácticamente al déficit de la cuenta corriente, lo cual permite deducir que el país no recibió recursos netos de corto plazo en cuantía apreciable.

G. Perspectivas de la balanza de pagos y restructuración de la deuda

Las columnas restantes del Cuadro 16 muestran las perspectivas de la balanza de pagos hasta 1992, en caso de que se mantengan las principales tendencias actuales de la economía mundial y las orientaciones de política económica en el frente interno. Más concretamente, las proyecciones suponen un crecimiento estable de las economías desarrolladas del orden de 2.50% anual, tasas de interés externas del 90% y una inflación mundial del 40%, que incidirá sobre los precios actuales de los productos de importación, el petróleo y el conjunto de las exportaciones menores. En el caso del café se suponen precios externos crecientes a una tasa más moderada (2.50%), en carbón se proyecta un aumento de 200% en 1989 y posteriormente del 40% anual, y en el caso del ferróníquel se proyecta un descenso de precios del 500% en términos nominales en el plazo de tres años. En relación con las variables internas se supone un crecimiento económico sostenido del 50%, la total estabilización de la tasa de cambio real relevante para las exportaciones menores y el mantenimiento de los niveles actuales de apertura para las compras externas. En relación con la política petrolera, se supone que los volúmenes de exportación se doblarán entre 1988 y 1992 (aunque con variaciones cambiantes de año a año según la capacidad de transporte). Por su parte, los volúmenes de exportación de carbón continuarán creciendo de acuerdo con los planes de Carbocol y los de ferróníquel se estabilizarán en 35 millones de libras desde 1989.

Los supuestos anteriores dan como resultado un fortalecimiento gradual

¹⁰ Republic of Colombia, *External Financial Needs 1989-1990*, julio de 1988.

de la balanza comercial, desde US\$754 millones estimados para 1988 hasta US\$1.291 millones en 1990 y US\$1.682 millones para 1992. Esta mejoría es, sin embargo, muy inferior a la que proyectaba el gobierno en el documento citado y a la que había estimado *Coyuntura Económica* en su entrega de marzo pasado¹¹.

Las dos principales razones del deterioro de las proyecciones son, esencialmente, la caída de los precios del crudo y el aumento de las importaciones totales de bienes en 1988, que en ambos casos sirven de base para proyectar los valores futuros de esas mismas variables. La influencia del primero de estos dos elementos refleja, además, la gran incertidumbre que introduce en las perspectivas del sector externo colombiano la dependencia creciente de un producto que, como el petróleo, se caracteriza por la inestabilidad de sus precios internacionales. Debido a la volatilidad de los precios del crudo en años recientes, en estas estimaciones no se ha tratado de estimar el efecto favorable que podría tener el acuerdo reciente logrado por la OPEP, ya comentado. Por su parte, el segundo elemento pone de presente las implicaciones que puede tener en el mediano plazo la política reciente de exagerada apertura a las importaciones.

En relación con la balanza de servicios, las proyecciones del Cuadro 16, muestran una ampliación continua de los déficit a partir de 1988, que resultan del crecimiento relativamente más rápido de las importaciones de servicios no financieros que de las exportaciones de servicios y de los mayores pagos externos por intereses de la deuda externa. Con pequeñas variaciones de año en año, el crecimiento absoluto de los déficit de la balanza de servicios es prácticamente equivalente a la ampliación que tendrán los superávit de la balanza comercial. En estas condiciones, el déficit global de la balanza en cuenta corriente se mantendrá en niveles comparables a los estimados para 1988.

La estabilización del déficit de la cuenta corriente hasta 1992 será compatible con un mejoramiento moderado de los indicadores de la deuda, según se desprende de los estimativos que aparecen en la parte baja del mismo Cuadro 16. Así, se prevé que la relación entre la deuda neta y el valor de las exportaciones totales descenderá de 2.4 en la actualidad a 2.1 en 1990 y 1.8 en 1992. De igual forma, el porcentaje de las exportaciones que tendrá que destinarse al pago de intereses netos de la deuda externa pasará de 24.5% a 21.6% en 1990 y a 19.1% dos años más tarde.

Aunque los indicadores anteriores revelan mejoría, ésta es sin embargo, muy reducida y ciertamente insuficiente para colocar al país rápidamente en una situación holgada desde el punto de vista externo. En particular, una relación de deuda neta a exportaciones superior a 2, como la que se tendrá al menos hasta 1990,

¹¹ El gobierno proyectaba un superávit comercial de US\$1717 millones en 1990. Por su parte, *Coyuntura Económica* estimaba un superávit de US\$1908 millones en 1990 y US\$2042 en 1992. Debe señalarse, sin embargo, que recientemente fueron modificados los resultados de balanza de pagos de 1987 que servían de base a estas proyecciones, de suerte que las comparaciones entre los cálculos anteriores y los que ahora se presentan no son estrictamente válidas.

sobrepasa los límites convencionalmente aceptados en el ámbito financiero internacional. Por consiguiente, el reciente deterioro que han tenido las perspectivas externas del país debe ser materia de atención prioritaria por parte de las autoridades económicas. En particular, el gobierno debe ser consciente de que la viabilidad de mediano plazo de un proceso de restructuración de la deuda, como el que está por iniciarse, depende crucialmente de las necesidades futuras de nuevos recursos de crédito externo. Según lo mostraron algunos ejercicios de simulación llevados a cabo en FEDESARROLLO, las perspectivas externas que se tenían a finales de 1987 y principios de 1988 implicaban una situación de alto riesgo de iliquidez externa si no llegaran a conseguirse recursos externos de la banca comercial por un monto al menos igual a las amortizaciones programadas para los próximos años¹². En las circunstancias actuales, dado el deterioro que han tenido las perspectivas de la balanza de pagos y la renuencia de la banca comercial a conceder nuevos créditos por un monto al menos equivalente a las amortizaciones, este riesgo es mucho mayor. Una situación de esta naturaleza hace inevitable la restructuración de la deuda, como única alternativa para evitar una salida neta de capitales hacia la banca comercial. Sin embargo, por sí misma la restructuración no resuelve el problema, a menos que se tomen otras medidas para defender la posición de reservas del país y se siga una estrategia ambiciosa de negociación con la ban-

ca comercial con miras a obtener recursos adicionales de financiamiento y mejores condiciones de endeudamiento.

En relación con las medidas dirigidas a defender las reservas, es urgente que se revisen de inmediato algunos de los lineamientos de la política comercial externa. En particular, es imprescindible que se modere el proceso de apertura de las compras externas, se reduzca la lista de ítems de libre importación, se limite severamente el uso de divisas para fines suntuarios y se ponga el más estricto control a las importaciones oficiales. Además, es conveniente que se impongan nuevamente plazos mínimos a los giros al exterior por concepto de importaciones, que se adopten normas para evitar la cancelación anticipada de deudas al exterior y que se refuerce la vigilancia a las operaciones cambiarias de las entidades públicas y privadas para evitar la acumulación de activos en el exterior. Todas estas medidas fueron utilizadas con éxito entre 1984 y 1985, y pueden ser adoptadas nuevamente. Por último, en materia de devaluación cambiaria, es deseable que se fije como objetivo un aumento gradual de por lo menos 3 puntos por año en el índice de la tasa de cambio real.

Obviamente, la viabilidad de la restructuración dependerá crucialmente de los términos que se logren en las negociaciones con la banca internacional y de la actitud que adopten los organismos financieros internacionales frente a la estrategia colombiana. En cuanto a lo primero, el país debe ponerse como objetivo lograr condiciones al menos equivalentes a las conseguidas por otros países

¹² Véase al respecto, Ocampo, José Antonio y Eduardo Lora, *Colombia y la Deuda Externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta*, Tercer Mundo Editores-FEDESARROLLO, mayo de 1988, Cap. 3.

de América Latina en las reestructuraciones más recientes. Así, debe perseguirse la eliminación de los márgenes y comisiones financieras, la concesión de períodos de gracia de por lo menos 4 años para reiniciar las amortizaciones, la ampliación de los plazos totales de la deuda vigente a 16 años o más, y la refinanciación de una porción apreciable de los pagos de intereses programados para los próximos años. Además, los negociadores colombianos deben explorar todas las alternativas a su alcance para aprovechar a favor del país los descuentos de cotización de la deuda externa colombiana. En esta materia

son de utilidad las experiencias de diversos países de América Latina, que han ideado mecanismos para aprovechar a su favor los descuentos de mercado recomprando parte de su deuda, difiriendo adicionalmente parte de sus obligaciones hacia el futuro, repatriando capitales nacionales y promoviendo *nuevas* inversiones extranjeras. Estas y otras alternativas deben ser objeto de atención con el fin de lograr que al menos una parte del descuento de mercado del valor de la deuda externa colombiana sea transferido al gobierno o a los nacionales colombianos.

IV. Finanzas Públicas

A. Evolución de los ingresos corrientes

De acuerdo con las estadísticas disponibles hasta el mes de octubre, las finanzas del gobierno central se mantenían en virtual equilibrio, como quiera que los gastos totales de funcionamiento, intereses sobre la deuda e inversión correspondían aproximadamente a los ingresos corrientes netos (Cuadro 17).

El conjunto de los ingresos corrientes de la Nación venía creciendo hasta el mes de octubre a una tasa del 35.50%, comparable con el crecimiento estimado del PIB en términos nominales (340%). Este resultado global sugiere que se ha mantenido el esfuerzo tributario y que las elasticidades de los principales ingresos han sido por lo menos unitarias. Infortunadamente, debido al traslado de parte del sistema de recaudos al sis-

tema bancario, las cifras disponibles no permiten efectuar un análisis preciso de la evolución de los distintos ingresos. No obstante, en el Cuadro 18 se presentan algunas estadísticas que permiten avanzar algunas consideraciones de carácter general.

Los recaudos directos por concepto de renta y ventas efectuados por las administraciones de impuestos tuvieron una disminución del 6.50%, debido a que por lo menos una cuarta parte del producido de estos impuestos fue recibido a través de los bancos. Incluyendo estos pagos, el crecimiento del total del impuesto a la renta y a las ventas internas fue cercano al 300%. Esta cifra implica en principio una elasticidad inferior a la unidad, pero debe tenerse en cuenta que está afectada por dos factores de signo opuesto. De una parte, el recaudo del impuesto a la renta en 1987 estuvo afectado por amnistías

CUADRO 17
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
Operaciones Efectivas
Enero – Octubre
(Millones de pesos)

	1987	1988	Variación 1988/87
I. INGRESOS CORRIENTES NETOS	729536	988377	35.5
II. PAGOS CORRIENTES	537615	763784	42.1
A. Pagos de funcionamiento	467889	667888	42.7
Servicios personales	119740	169853	41.9
Gastos generales	24696	37624	52.3
Transferencias y otros pagos	323453	460411	42.3
B. Pago de intereses	69727	95896	37.5
Deuda interna	4864	10656	119.1
Deuda externa	64862	85240	31.4
III. SUPERAVIT O DEFICIT CORRIENTE	191921	224592	17.0
IV. PAGOS DE INVERSION	161523	225379	39.5
V. SUPERAVIT GLOBAL	30398	-787	
VI. FINANCIAMIENTO	-30398	787	
A. Crédito externo neto	-93980	-30565	-67.5
Desembolsos	8871	124748	1306.2
Amortizaciones	102851	155313	51.0
B. Crédito interno neto	-941	48804	-5285.3
Desembolsos	14473	70220	385.2
Bonos	8955	15534	73.5
TAN	993	730	-26.5
Crédito cafetero Nov. 85	4525	-	-
Crédito Ley 43/87	-	53954	-
Amortizaciones	15414	21416	38.9
C. Variación caja	64553	-17452	-127.0
Disponibilidad al comenzar año	122120	84264	-31.0
Disponibilidad al fin oct. 31	57597	101716	76.6

Fuente: Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

que produjeron aproximadamente \$21.000 millones. De otro lado, sin embargo, el impuesto a la renta de 1988 incluye los pagos de Ecopetrol por este concepto (\$21.829 millones), que superan con creces su valor correspondiente a 1987 (\$1.288 millones). Aislado el efecto de estos dos factores, el crecimiento de los dos impuestos considerados resulta ser de 31.60%, que implica una elas-

ticidad de sólo 0.93. Este cálculo refleja así un debilitamiento de la estructura tributaria, muy posiblemente atribuible a la reforma de 1986 que redujo las tasas efectivas de tributación de las sociedades. Si se acepta el supuesto de que no ha habido cambios que afecten la estructura del recaudo de impuesto a las ventas y, en consecuencia, que su elasticidad se mantiene en 1.2, como

CUADRO 18
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL
 Enero – Octubre
 (Millones de pesos)

	1987	1988	Variación %
1. Impuesto de renta	222003.9	207349.6	-6.6
2. Impuesto de ventas	197037.2	184260.7	-6.5
3. Pago impuestos en bancos		152281.1	-
Subtotal renta y ventas	419041.1	543891.4	29.8
4. Aduanas y ventas sobre importaciones	91311.2	122377.4	34.0
5. CIF 18% importaciones	61475.9	99703.2	62.2
Subtotal importaciones	152787.1	222080.6	45.4
6. Gasolina y ACPM	48793.5	64464.9	32.1
7. Timbre Nacional	11277.8	16403.2	45.4
8. Ad-valorem café 2.5%	7205.1	8455.9	17.4
9. Transferencias del sector cafetero	21507.0	945.5	-95.6
10. Fondos especiales de PROEXPO	11637.1	22438.9	92.8
11. Otros ingresos	68924.2	132135.2	91.7
TOTAL INGRESOS CORRIENTES	729535.8	988376.7	35.5

Fuente: Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

en 1987, entonces se deduce que la elasticidad del impuesto a la renta se ha reducido a 0.66. Los cambios del sistema de recaudos impiden tomar este cálculo como definitivo. De verificarse, implicaría que el efecto de la reforma fue mucho más adverso que lo que preveían sus críticos.

Los impuestos sobre las importaciones tuvieron un crecimiento del 45.4% en los diez primeros meses del año, según se desprende de las estadísticas del Cuadro 18. Dentro de este total, aparecen con un crecimiento mayor los recaudos del impuesto CIF 18% establecido por la Ley 75 de 1986. Sin embargo, es posible que esta cifra esté afectada por cambios en los sistemas de contabilización de los gravámenes sobre las importaciones en relación con el año

anterior. En cualquier caso, la tasa mencionada del 45.4% resulta muy consistente con la devaluación promedio del 22.8% registrada en los diez primeros meses del año y un crecimiento de las compras externas en dólares (diferentes de combustibles) del 19%, que mostraban los manifiestos de Aduana hasta el mes de septiembre, según vimos en la sección anterior.

Los otros tres gravámenes de menor importancia que aparecen discriminados en el Cuadro 18 son el ad-valorem sobre gasolina y ACPM, el impuesto de timbre nacional y el impuesto del 2.5% sobre las exportaciones de café (que es la parte recibida por Tesorería). El primero de estos tributos registró un crecimiento del 32.1%, que debe ser atribuido al

aumento de la tasa efectiva de tributación (25.0%) y al mayor consumo doméstico de combustibles. Por su parte, el impuesto de timbre nacional tuvo un crecimiento notable (45.40%), mientras el obtenido de las exportaciones de café aumentó muy poco (17.40%), debido al estancamiento ya comentado de las ventas externas del grano.

El conjunto de los ingresos no tributarios disminuyó 15.60% hasta el mes de septiembre, debido a la disminución en \$21.507 millones de las transferencias de los cafeteros. Sin embargo, este vacío quedó compensado por otros ingresos, dentro de los cuales se incluyen la recuperación de cartera y los sobrantes de apropiación de la vigencia anterior¹³.

B. Comportamiento del gasto y problemas de financiamiento

En los diez primeros meses del año el crecimiento de los pagos corrientes superó en 42.10% el del año anterior. Las erogaciones destinadas a servicios personales aumentaron prácticamente a esa misma tasa, debido a que, en adición a los aumentos salariales del 23.50% decretados a comienzos del año, se ampliaron considerablemente las plantas de personal en policía y defensa nacional y en la rama jurisdiccional y se efectuaron cancelaciones de cesantías y pensiones para estas mismas entidades. Por estas razones, cerca de la mitad de los pagos por servicios personales se destinaron, precisamente, a los organismos de policía y defensa, y otra quinta parte a la rama jurisdiccional.

Los gastos generales también tuvieron una expansión muy apreciable (52.30%), concentrándose también cerca de la mitad de ese gasto en compras de equipo, materiales y suministros para la defensa y la policía nacionales.

Con todo, las transferencias fueron el rubro más importante del gasto corriente del gobierno central, puesto que a través de este mecanismo se efectúan los traslados de fondos para una diversidad de entidades adscritas a la administración central. Como es sabido, las principales transferencias comprenden el situado fiscal de educación y salud y la cesión del impuesto a las ventas para los municipios. En los diez primeros meses del año, el conjunto de las transferencias (incluyendo subalternas y otros pagos) aumentó 42.30%, impulsado por el situado fiscal de educación, el crecimiento de los gastos de funcionamiento de entidades adscritas y el aumento en el coeficiente de cesión del impuesto de ventas a los municipios.

En contra del patrón que se venía observando desde 1985, los pagos de intereses fueron el componente menos dinámico de los gastos corrientes del gobierno central. Esto se debió al menor crecimiento de los destinados a la deuda externa (31.40%), ya que aquellos de carácter interno tuvieron un aumento extraordinario (119.10%), debido al mayor uso que debió hacerse de las fuentes de crédito doméstico, según veremos más adelante.

Hasta el mes de octubre, los pagos destinados a programas de inversión del gobierno central aumentaron 39.50%, poniéndose término así a la política de aplazamiento que se

¹³ Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, septiembre de 1988, pág. 38.

siguió especialmente durante el primer semestre del año. En efecto, al concluir el mes de junio, los pagos de inversión habían aumentado tan sólo 2.90% en relación con el año anterior, debido a que hasta entonces no se habían efectuado pagos de inversión indirecta destinados al sector descentralizado y a que los pagos se limitaron prácticamente a cubrir obligaciones de vigencias anteriores¹⁴. Esta situación fue en parte inducida por decisiones de política monetaria adoptadas durante los primeros meses del año con miras a controlar severamente el crecimiento monetario. Sin embargo, cuando tales decisiones fueron modificadas, no fue posible recuperar rápidamente el gasto en inversión porque las adiciones presupuestales se vieron entorpecidas por las demoras en el desembolso del crédito Concorde. Las adiciones sólo lograron hacerse en el mes de junio, devolviéndole así el dinamismo a los pagos en los meses siguientes.

Las dificultades que enfrentaron los programas de inversión en 1988 llevan a poner en cuestión el argumento que sostiene que una eventual reestructuración de la deuda disminuiría la capacidad de control del gobierno central sobre las decisiones de gasto. Lo que muestra la experiencia reciente es justamente lo contrario: que la estrategia de las negociaciones periódicas dificulta mucho más el manejo del gasto porque los desembolsos no pueden programarse de acuerdo con los requerimientos de los planes de las distintas entidades y porque dicha estrategia introduce un elemento constante de incertidumbre a la programación del gasto. De he-

cho, en la medida en que ha sido necesario acudir a grandes créditos sindicados, los desembolsos de crédito externo han dejado de ser un flujo continuo a través del año, trayendo así una serie de dificultades al manejo monetario y fiscal, pues es necesario congelar buena parte de los recursos en los meses que siguen a cada desembolso y deben sortearse todo tipo de penurias financieras cuando están por recibirse nuevos fondos. Estas discontinuidades en el flujo de recursos quedarían totalmente resueltas mediante la reestructuración, ya que el país dispondría de un monto estable de recursos de manera ininterrumpida durante varios años. Naturalmente que durante ese tiempo tendría que irse modificando la asignación de esos recursos entre unas entidades y otras, según sus programas de inversión y generación de fondos internos. Pero esta es una tarea de programación interna del gobierno que puede hacerse sobre bases conocidas y criterios técnicos que no tiene por qué delegarse a la comunidad financiera internacional, como, de hecho, ocurre en la actualidad.

Los cambios que tuvo la estructura de financiamiento del gobierno central en 1988 son reflejo de los problemas arriba discutidos. En efecto, aunque las operaciones de funcionamiento e inversión fueron totalmente cubiertas con ingresos corrientes, el gobierno se vio precisado a utilizar diversas fuentes de crédito interno para compensar el desbalance que dejó el financiamiento externo. Como se observa en el Cuadro 17, las amortizaciones de la deuda externa del gobierno central superaron en más de \$30.000 millones el monto de los desembolsos efectuados en los primeros meses del año. Ese desajuste fue

¹⁴ Véase *Coyuntura Económica* de septiembre de 1988, pág. 49.

contrarrestado con los recursos que generó el crédito interno autorizado por la Ley 43 de 1987 y por la colocación de diferentes tipos de bonos. Es interesante mencionar que esta situación había sido mucho más crítica el año anterior, cuando, al concluir el mes de octubre, los desembolsos de crédito externo habían sido mínimos, y en cambio se habían efectuado amortizaciones por más de \$102.000 millones. En estas circunstancias, el gobierno estuvo forzado a acudir en forma masiva a sus disponibilidades de caja y a generar un superávit nada despreciable.

La dependencia de los recursos de crédito externo estará presente nuevamente en la ejecución de los programas de inversión de 1989. De hecho, el presupuesto aprobado para esa vigencia fiscal no pudo incorporar los gastos previstos de inversión por no haberse logrado aún la contratación del nuevo crédito externo con la banca comercial, parte de cuyos recursos tienen ese destino¹⁵.

Es importante anotar que este último problema envuelve, en realidad, dos asuntos de enorme importancia, pero de naturaleza distinta. Por un lado, refleja la inconveniencia de la actual política de búsqueda de recursos externos destinados a refinanciar implícitamente las amortizaciones. Como se discutió ya, la solución de este problema consiste en reestructurar explícitamente la deuda con el fin de asegurar la disponibilidad continua

de los recursos adecuados. Por otro lado, sin embargo, la imposibilidad de presupuestar la inversión sobre recursos esperados es una de las deficiencias del actual régimen del Presupuesto de la Nación. Debido a esta deficiencia, el Presupuesto no refleja las prioridades e intenciones del gasto, lo cual dificulta su control y manejo, y no puede contarse con un sistema adecuado de programación de la inversión.

C. El proyecto de ley sobre el régimen presupuestal

Por fortuna, esta y otras de las más protuberantes deficiencias del régimen presupuestal quedarán corregidas por la nueva ley normativa del Presupuesto General de la Nación, cuyo proyecto presentado por el gobierno cursa actualmente ante las Cámaras. El proyecto contempla los instrumentos y criterios que regirán el diseño y ejecución del Presupuesto dentro de una concepción de programación macroeconómica global. Así, se institucionalizan como parte del sistema presupuestal colombiano los planes financieros, los programas anuales de caja y los planes operativos de inversiones, como instrumentos orientados a permitir una adecuada programación y seguimiento del gasto público, para permitir a su vez su coordinación con las políticas monetarias y cambiarias. Es del caso mencionar que estos instrumentos han venido siendo utilizados con éxito en Colombia desde 1985, a raíz de la monitoría del Fondo Monetario Internacional.

En relación con los criterios de elaboración del Presupuesto, el proyecto contempla los principios de

¹⁵ De los US\$1850 millones solicitados a la banca, US\$1100 tendrían como destino el gobierno nacional. La parte restante se distribuiría así: US\$400 para la FEN con destino a ISA, US\$200 para el sector minero y US\$150 para el IFI.

planificación, anualidad, universalidad, unidad de caja, programación integral, especialización, equilibrio e inembargabilidad. La mayoría de estos principios existían ya en el régimen presupuestal colombiano, pero algunos de ellos han sido precisados y ampliados de diversas maneras. En particular, el principio de la universalidad como lo entiende el proyecto implica que formarán parte del presupuesto los recursos de capital *esperados* y no solamente los recibidos, subsanándose así la deficiencia arriba señalada en relación con la ejecución de los programas de inversión. De igual forma, el principio de universalidad implicará en adelante la inclusión dentro del Presupuesto de las empresas industriales y comerciales del Estado y de las sociedades de economía mixta donde la Nación posea más del 90% del capital.

A su turno, el criterio de unidad de caja tendrá como una de sus aplicaciones concretas la adopción del sistema de caja para la ejecución del Presupuesto, solucionándose así el problema que representa el rezago entre el recaudo y su causación en el impuesto a la renta en el sistema actual.

El criterio de unidad de caja tiene prevista, sin embargo, otra aplicación concreta cuya conveniencia es muy discutible. Se trata de la determinación según la cual las utilidades de las empresas del Estado sean propiedad de la Nación. En este caso, la unidad de caja deja de ser un criterio deseable, ya que por cuenta suya se introduce una fuente de inestabilidad al gasto público y se eliminan los incentivos a la generación de utilidades por parte de las empresas públicas. En el caso específico de las empresas

estatales que tienen entre sus funciones la exportación de productos primarios, como Ecopetrol, el traslado de sus utilidades a la Nación se convierte en un canal para transmitir a las finanzas públicas y al manejo macroeconómico las fluctuaciones de las cotizaciones externas. Se crearían así las condiciones para que el país repita los errores que han sido cometidos en el pasado por otras naciones, como México y Ecuador, que sometieron sus niveles de gasto público a los cambiantes ingresos externos de origen petrolero, con consecuencias graves y duraderas sobre la estabilidad de sus economías.

Para evitar situaciones de este tipo, dada la importancia cada vez mayor que adquirirán las ventas externas de hidrocarburos, debe explorarse más bien la posibilidad de constituir un Fondo de Estabilización Petrolera. El éxito de la estabilización radica, justamente, en impedir que los excedentes de carácter *temporal* que generan las ventas externas sea trasladado a las finanzas del gobierno central. Dicho componente temporal debe ser manejado a través de un fondo de estabilización con el propósito expreso de que los períodos de altos ingresos permitan compensar los efectos adversos que de otra forma producirían las fases de precios bajos en los ingresos de los productores y en los niveles de inversión y desarrollo tecnológico del sector. Los excedentes de carácter *permanente* que generen las ventas externas del sector, una vez descontadas las necesidades de inversión de largo plazo, sí deben ser puestos a disposición del gobierno central, para que sean asignados de acuerdo con las prioridades de política macroeconómica.

D. El contrato de administración del Fondo Nacional del Café

A fines de 1988 expira el actual contrato de administración del Fondo Nacional del Café por parte de la Federación Nacional de Cafeteros. Esta circunstancia ha dado lugar a diversas polémicas en torno a la conveniencia de mantener o no el actual arreglo institucional y en relación con las modificaciones que deberían hacerse en caso de que sea mantenido.

Con contadas excepciones, existe acuerdo sobre la conveniencia de preservar en sus aspectos básicos el actual sistema de administración del Fondo por parte de la Federación, en su calidad de entidad de carácter privado. Este arreglo ha facilitado los procesos de concertación entre el gobierno y el gremio cafetero y ha permitido estabilizar las actividades cafeteras en los frentes interno y externo en beneficio del manejo macroeconómico. De ahí que no hayan recibido apoyo las propuestas presentadas al Congreso para remplazar a la Federación por un organismo de carácter estatal con participación de los partidos políticos.

Con respecto a las modificaciones que deberían introducirse al actual contrato es mucho más amplio el abanico de opciones y de puntos de vista de los analistas¹⁶. Sin embargo, como el propio gobierno lo ha reconocido, son cinco los aspectos básicos que requieren cambio. En primer lugar, es deseable que se creen nue-

vos mecanismos de consulta para el manejo de la política cafetera, de forma que sea más transparente el proceso de concertación y pueden conocerse los criterios técnicos que sustentan las principales decisiones de política sobre la materia. En segundo lugar, es conveniente diferenciar el manejo presupuestal de los diferentes objetivos asignados al Fondo. En particular, es de anorme importancia distinguir financieramente las actividades de regulación y de comercialización cafetera, con el fin de poder evaluar su eficiencia y facilitar la toma de decisiones en uno y otro frentes de la actividad cafetera. En tercer término, deben eliminarse las inversiones que no estén expresamente dirigidas a cumplir los objetivos del Fondo y a proteger los intereses directos del gremio cafetero. La dispersión de inversiones en un sinnúmero de actividades implica una distracción de los objetivos centrales y de los recursos de origen público que maneja el Fondo. En cuarto término y por razones asociadas al punto anterior, es de la mayor importancia perfeccionar el control fiscal de los recursos del Fondo, eliminando además el carácter secreto que tienen en la actualidad los estados financieros y de operaciones de la Federación. Por último, debe adoptarse un sistema de evaluación permanente de los programas internos y externos que desarrolla la Federación, con el fin de facilitar la toma de decisiones y la vigilancia pública sobre la política cafetera.

¹⁶ Se remite al lector interesado a los *Debates de Coyuntura Económica*, No. 12, FEDESA-RROLLO-Fescol, diciembre de 1988.

V. Situación Monetaria y Financiera

A. Las dificultades del manejo monetario a comienzos de 1988

En el frente monetario, los sobresaltos y las dificultades de manejo fueron la nota sobresaliente en 1988. A juicio de las autoridades monetarias, el año se inició con excesos de liquidez resultantes del alto crecimiento de la base monetaria y los medios de pago del año anterior. Los aumentos del 31.50% y 32.90% que habían registrado estas dos variables al concluir 1987 (véase el Cuadro 19) eran incompatibles, según las autoridades, con la estabilidad monetaria y de precios y, por consiguiente, debían contrarrestarse de inmediato con políticas restrictivas.

Para el efecto, la Junta Monetaria se propuso recoger unos \$80.000 millones en las primeras semanas del año mediante la expansión de las operaciones de mercado abierto y mediante la modificación del régimen de encajes de los depósitos oficiales (Res. 1 de 1988). Sin embargo, ninguna de estas dos medidas produjo los resultados esperados, ya que desde las primeras semanas del año empezaron a sentirse los efectos de las normas de control tributario expedidas en los últimos días de 1987 (Decreto 2503 del 29 de diciembre). Esta disposición exigía a las entidades financieras reportar los nombres de los clientes que efectuaran consignaciones por encima de los \$6 millones anuales.

La reacción del público ante esta medida consistió en convertir en efectivo buena parte de sus tenencias en cuentas corrientes y de ahorro de

bancos y corporaciones. Como resultado, las tasas de crecimiento anual del efectivo se elevaron del 32.10% a fines de 1987 al 50.10% al concluir el mes de marzo. Como contrapartida, las cuentas corrientes, que habrían registrado una expansión de 33.50% en 1987, a fines de marzo mostraban un crecimiento en año completo de apenas 19.10% (véase el Cuadro 19). La mayor preferencia por efectivo elevó de forma muy apreciable la relación efectivo/cuentas corrientes, disminuyendo por consiguiente la capacidad de generación de liquidez secundaria por parte de los bancos (véase el Gráfico 8).

B. Algunas implicaciones de la situación monetaria del primer semestre de 1988

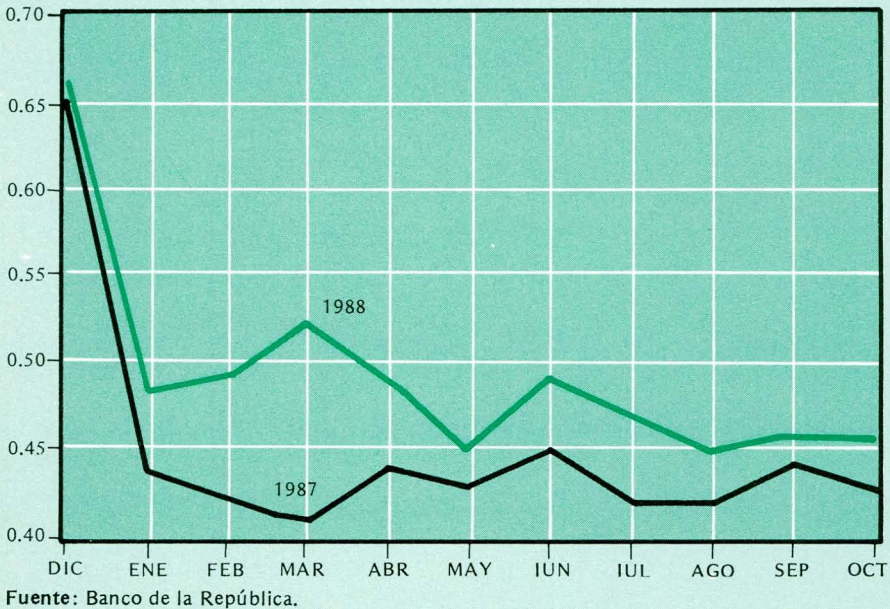
Desde el punto de vista de los bancos, la combinación de medidas de control monetario y tributario agravó las dificultades de liquidez que ya se venían enfrentando desde fines de 1987. A este respecto es importante recordar que la situación de auge económico vivida en 1986 y 1987 había estimulado la competencia entre los bancos para elevar rápidamente sus colocaciones, en muchos casos acudiendo a fuentes de recursos eminentemente temporales, como el desenchaje o los cupos de crédito ordinario del Banco de la República. Esta situación había llevado a las autoridades monetarias a solicitar la congelación de los saldos de crédito de los bancos entre el 20 de noviembre y el 31 de diciembre de 1987. Sin embargo, esta determinación mo-

CUADRO 19
INDICADORES MONETARIOS
Tasas anuales de crecimientos de los saldos a fin de período

	Diciembre 1986/85	Enero 1987/86	Febrero 1988/87	Marzo 1988/87	Abril 1988/87	Mayo 1988/87	Junio 1988/87	Julio 1988/87	Agosto 1988/87	Sept. 1988/87	Octubre 1988/87	
A. Base monetaria	28.2	31.5	40.8	36.0	47.2	38.4	33.4	33.1	32.9	27.2	19.4	21.8
B. Liquidez secundaria	13.0	35.9	22.1	20.5	0.5	10.2	10.0	20.7	12.2	18.4	33.5	27.1
C. Medios de pago (M1)	22.8	32.9	33.0	29.8	28.1	26.4	24.1	28.4	24.7	23.8	24.8	23.8
1. Efectivo	18.5	32.1	42.3	45.9	50.1	35.9	27.9	37.1	35.9	29.8	28.2	29.7
2. Cuentas corrientes	25.8	33.5	29.0	23.1	19.1	22.3	22.4	24.5	20.0	21.3	23.3	21.3
D. Cuasidíneros	29.6	27.4	24.3	23.3	21.5	22.6	27.8	20.9	20.3	21.3	19.2	19.6
E. Oferta monetaria ampliada (M2)	26.9	29.5	27.4	25.6	23.8	24.0	22.8	23.6	21.9	22.2	21.1	21.1

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 8
EVOLUCION DE LA RELACION EFECTIVO/CUENTAS CORRIENTES
EN 1987 Y 1988



deró sólo en parte las dificultades de tesorería de los bancos, porque las normas de encaje se hicieron más severas desde el mes de noviembre (Res. 58 de 1987) y porque, adicionalmente, en las últimas semanas del año se determinó que las colocaciones con recursos de CDT entrarían a formar parte de la base de cálculo para la suscripción de Títulos del Fondo Financiero Agropecuario (Res. 72 y 73 de 1987).

Así las cosas, las medidas de principios de año encontraron a la mayoría de los bancos tratando aún de acomodar el manejo de sus tesorerías a una variedad de nuevas reglamentaciones. Dada la presión que continuaba ejerciendo la demanda de crédito sobre su disponibilidad de recursos y el deterioro de las cuentas corrientes,

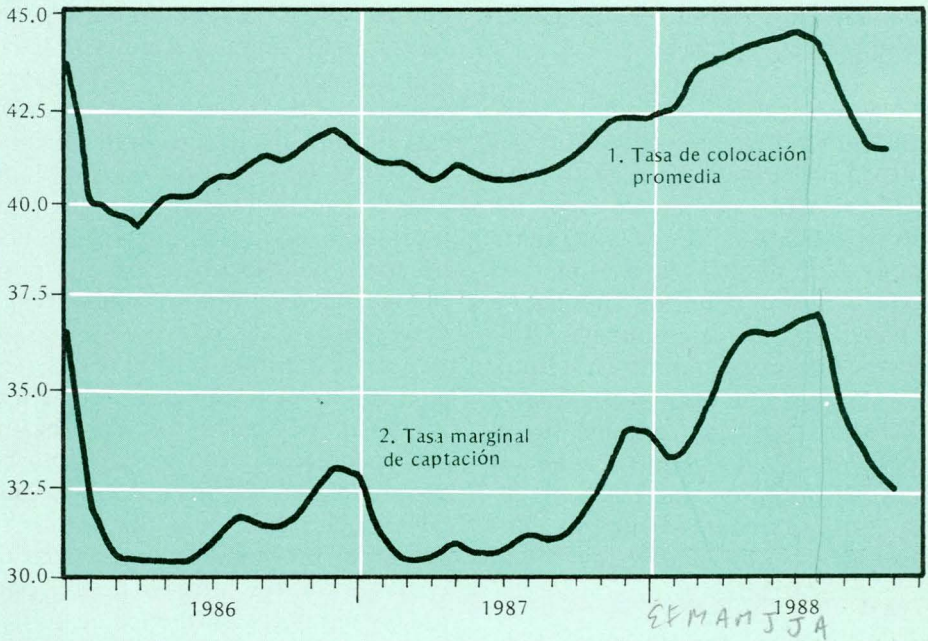
no existía otra salida que tratar de elevar las captaciones a través de fuentes costosas. Como era de esperarse, esta situación condujo a una mayor competencia en el mercado de recursos financieros, presionando al alza las tasas de interés.

Según se aprecia en el Gráfico 9, las tasas efectivas de captación, que a principios de año ya estaban unos 3 puntos por encima de sus niveles promedio del primer semestre de 1987, aumentaron de forma prácticamente ininterrumpida hasta alcanzar niveles del orden del 36% a mediados de año.

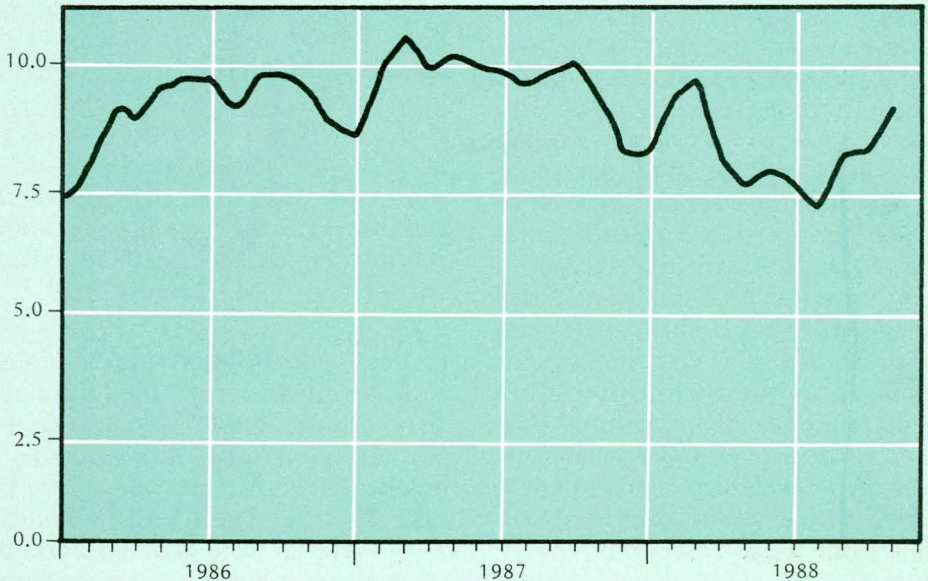
Las altas tasas de interés en un ambiente de severa iliquidez y restricción crediticia propiciaron a su turno la aparición de una variedad de "innovaciones financieras", ideadas para

Gráfico 9 INDICADORES DE RENTABILIDAD FINANCIERA

A. Tasas efectivas de interés



B. Margen bruto de intermediación (1-2)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Asociación Bancaria y cálculos Fedesarrollo.

otorgar rendimiento a los recursos líquidos del público. Entre tales "innovaciones" cabe mencionar como las más importantes los depósitos fiduciarios, los "Repos" y los CDTs con liquidez garantizada.

En algunos casos, la "innovación" consistió simplemente en otorgar liquidez a instrumentos ya existentes. Tal fue el caso, por ejemplo, de los depósitos fiduciarios, originalmente creados para realizar inversiones en papeles a nombre de los clientes de los bancos, pero recientemente utilizados para otorgar nuevamente liquidez a los depositantes con la garantía de tales inversiones. También fue el caso de los CDTs, con base en los cuales se optó, de manera generalizada, por autorizar sobregiros a los depositantes, otorgándole así liquidez a este instrumento.

En otros casos, las "innovaciones" consistieron en la creación o consolidación de un nuevo instrumento. Los "Repos" (adquisición de títulos valores con pacto de retroventa) eran prácticamente desconocidos en el país, hasta que empezaron a ser utilizados en forma masiva por los bancos a principios de 1988 para obtener recursos líquidos con base en los títulos de inversión forzosa con destino al Fondo Financiero Agropecuario. Como veremos en seguida, este expediente fue, en realidad un subproducto de las disposiciones ya mencionadas que modificaron la base de cómputo de dichos títulos (Res. 72 y 73 de 1987). Cabe señalar que estas medidas debieron ser expedidas por la Junta Monetaria porque el Consejo de Estado dictaminó que era equivocada la definición de "colocaciones" que hasta entonces se venía utilizando para calcular el monto de

las inversiones forzosas en el FFAP. Sin embargo, con el ánimo de evitar que la nueva definición desestabilizara el funcionamiento y rentabilidad de los bancos, la Junta Monetaria autorizó a los bancos a colocar en el mercado secundario los títulos representativos de tales inversiones. De esta manera, los bancos podrían cumplir con la inversión exigida aun cuando, en último término, los títulos fueran adquiridos por el público no bancario. No obstante, esta posibilidad no resultaba totalmente conveniente para los bancos, porque los títulos debían ser vendidos con descuento, lo cual obligaría a castigar los balances financieros. Para evadir este problema, los bancos optaron por la figura de los "Repos", que permitía liquidar en la práctica los títulos, pero sin incurrir en pérdidas de enajenación, por tratarse de una operación temporal (al menos en principio). Una vez consolidado el uso de este instrumento, pasó a ser utilizado con otros papeles diferentes, tales como los Títulos de Participación. Poco tiempo después, en el mes de abril, la Junta Monetaria autorizó al propio Banco de la República para efectuar "Repos" con sus propios títulos, y con plazos máximos de 7 días para "moderar el impacto de cambios bruscos en la liquidez de la economía y en las tasas de interés de corto plazo" (Res. 27 de 1988).

El desarrollo de esta serie de "innovaciones financieras" fue, sin duda alguna, resultado del conjunto de políticas monetarias adoptadas desde fines de 1987. Al conducir al alza las tasas de interés, restringir la liquidez y dificultar el manejo de tesorería de los bancos, tales políticas crearon el ambiente propicio para que se alteraran los instrumentos financieros con-

vencionales. De esta manera, se repitió la desafortunada experiencia de fines de los setentas, cuando los bancos acudieron también a las “innovaciones”, como alternativa ante la severa restricción impuesta por los altos niveles de encaje sobre la mayoría de las disponibilidades (en particular el encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente)¹⁷.

Como en esa oportunidad, las recientes “innovaciones financieras” han tenido una serie de efectos indeseables. De una parte, han inducido un desplazamiento en la demanda de dinero, puesto que han reducido el atractivo de las cuentas corrientes. Este fenómeno puede verse, efectivamente, en el aumento permanente que parece haber tenido la relación efectivo/cuentas corrientes en 1988, incluso después de que se desmontaron las medidas de control tributario en el mes de abril (véase nuevamente el Gráfico 8). La menor preferencia por cuentas corrientes ha disminuido las posibilidades de expansión monetaria, haciendo por consiguiente más difícil el manejo monetario. Adicionalmente, las “innovaciones” han elevado el costo de los recursos del sistema bancario, al disminuir la importancia relativa de las cuentas corrientes. Por último, las “innovaciones” han aumentado la vulnerabilidad de todo el sistema financiero, ya

que han elevado su dependencia de recursos volátiles de alto costo y han disminuido las posibilidades de que las autoridades monetarias intervengan efectivamente en sus operaciones. En gran medida, estos son costos irreversibles, atribuibles como hemos visto a decisiones de política monetaria, financiera y tributaria.

C. El control a las tasas de interés

En las circunstancias descritas en las secciones anteriores, no es sorprendente que diversos sectores de opinión se hubieran cuestionado sobre la posibilidad y conveniencia de que se controlaran las tasas de interés, como efectivamente se hizo a partir del mes de agosto.

Desde los primeros meses del año, los sectores financieros se declararon opuestos a un eventual control¹⁸, e incluso esa fue la opinión predominante, aunque no declarada, en los círculos oficiales. Al respecto se arguyeron una diversidad de razones. En primer lugar, que las crecientes tasas de interés estaban reflejando, esencialmente, el aumento en los ritmos de inflación y que, por consiguiente, el único mecanismo idóneo para reducirlas consistía en un mayor control monetario para contener las alzas de precios. En segundo lugar, que la reducción por decreto de las tasas de interés podría inducir una fuga de capitales, habida cuenta de las mayores expectativas de devaluación producidas por la propia inflación interna y por las perspectivas desfavorables de algunos renglones de la balanza comercial externa. En

¹⁷ Sobre la experiencia de los setenta puede consultarse Ortega, Francisco, “Política monetaria y sector financiero”, en Carlos Caballero (ed.), *El sector financiero en los años ochenta*, Asociación Bancaria, Bogotá, 1979; Montes, Fernando, “Los indicadores monetarios tradicionales y la liquidez de la economía”, *Revista del Banco de la República*, diciembre de 1981 y Montenegro, Armando, “Innovaciones financieras y política monetaria”, *Revista del Banco de la República*, agosto de 1982.

¹⁸ Véase, por ejemplo, el número de *Banca y Finanzas* de marzo-abril de 1988 y la entrega del mes de abril de *Memorando Económico*.

tercer lugar, que el panorama fiscal no se encontraba suficientemente despejado para este tipo de medidas y que, en todo caso, el gobierno debía optar más bien por recortar el gasto público para que pudieran disminuirse las operaciones de mercado abierto que estaban absorbiendo la liquidez. Por último, que, de todas maneras, los controles administrativos habrían de producir desintermediación financiera, al contrariar las verdaderas tendencias del mercado.

En contraposición, FEDESARROLLO, junto con otros analistas independientes, consideraron que las medidas de control eran necesarias para evitar la aparición de mayores distorsiones en los mercados monetarios y financieros. Según esta corriente de opinión, las altas ^{tasas} de interés estaban reflejando, ante todo, la insuficiente disponibilidad de liquidez de la economía, con efectos perjudiciales sobre los flujos de caja de las empresas, sobre la calidad de la cartera y la rentabilidad bancarias y sobre la discrecionalidad de las autoridades para manejar los agregados monetarios y el gasto público. En esta última materia ^{de} argüía que no sería posible reponer la liquidez de la economía sin controlar al mismo tiempo las tasas de interés porque, dado el carácter oligopólico del sistema bancario, las tasas no caerían por sí mismas con la velocidad necesaria para inducir al público a aceptar la mayor liquidez sin generar presiones indeseadas de demanda. De igual forma, los abanderados del control señalaban que la regulación de las tasas de interés otorgaría al gobierno la posibilidad de ejecutar más rápidamente sus programas sociales de gasto, sencillamente porque permitiría una mayor expansión de la base monetaria.

En los hechos, las autoridades monetarias aceptaron buena parte de esta argumentación. En efecto, una vez adoptadas las medidas de control a las tasas de interés en el mes de agosto, se tomaron una serie de disposiciones complementarias para expandir la liquidez y se hizo un esfuerzo explícito por recuperar el gasto público. Así, en adición a la reducción de 2 puntos de los encajes bancarios decretada simultáneamente con las medidas de control, una semana más tarde se dispuso reducir transitoriamente 4 puntos adicionales del encaje y, posteriormente, en el mes de octubre, se otorgó otra reducción permanente de 2 puntos más (Res. 55, 57, 61 y 72 de 1988). En relación con el gasto público, los pagos de Tesorería con destino a inversión, que se venían efectuando a un ritmo promedio de \$17.400 millones mensuales hasta el mes de julio, en los dos meses siguientes alcanzaron un valor promedio de \$38.700 millones, 122% más alto que el anterior.

D. Problemas de política con posterioridad a los controles

Aunque las medidas de control reseñadas en la sección anterior estuvieron bien orientadas, el panorama monetario no quedó totalmente despejado después de su introducción. En particular, no pudo lograrse una recuperación adecuada de la liquidez del sistema, produciéndose así un estrangulamiento en el mercado de crédito y un cierto resquebrajamiento de las normas de control.

Según se aprecia en el Cuadro 20, el crecimiento de la base monetaria se *redujo* en forma pronunciada con posterioridad a la imposición de los controles a las tasas de interés. En

CUADRO 20
EVOLUCION DE ALGUNOS INDICADORES MONETARIOS
 (Datos a fin de mes)
 Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. BASE MONETARIA (A+ B+ C+ D-E)	512.6	652.0	27.2	543.6	662.6	21.8
A. Reservas internacionales	797.4	1105.3	38.6	785.9	1104.9	40.6
B. Crédito doméstico	342.1	569.8	66.6	403.7	600.8	48.8
1. Al sector público	269.0	446.7	66.1	300.7	489.7	62.9
a. Tesorería	208.6	344.6	65.2	228.7	382.9	67.4
b. Resto	60.4	102.1	69.0	72.0	106.8	48.3
2. Al sector financiero	82.9	138.7	67.3	113.7	138.4	21.7
a. A bancos	50.5	71.3	41.2	45.0	56.4	25.3
b. Al FAVI	-69.2	-50.1	27.6	-32.9	-50.9	-54.7
c. Resto	101.6	117.5	15.6	101.6	132.9	30.8
3. Al sector privado no financiero	-9.6	-15.6	62.5	-10.8	-27.2	151.9
C. Moneda de Tesorería	12.2	19.7	61.5	15.6	21.0	34.6
D. Otros activos netos	-6.5	2.2	-133.8	4.8	1.3	-72.9
E. Pasivos no monetarios	632.6	1045.0	65.2	664.3	1065.4	60.4
1. Títulos del Bco. República	351.0	641.3	82.7	355.0	638.8	79.9
2. Obligaciones externas de largo plazo	109.7	140.5	28.1	112.8	152.3	35.0
3. Obligaciones con el sector privado	91.7	116.9	27.5	94.7	112.1	18.4
4. Otros	80.2	146.3	82.4	101.8	162.2	59.3
II. LIQUIDEZ SECUNDARIA	326.0	386.0	18.4	337.3	428.8	27.1
III. MULTIPLICADOR MONETARIO	1.636	1.592	-2.7	1.620	1.647	1.7
IV. MEDIOS DE PAGO (I+ II)	838.6	1038.0	23.8	880.9	1091.4	23.8
V. CUASIDINEROS	1579.5	1916.0	21.3	1628.4	1947.9	19.6
VI. OFERTA MONETARIA AMPLIADA (IV+ V)	2418.1	2954.0	22.2	2509.3	3039.3	21.1

Fuente: Banco de la República.

realidad, este fenómeno era de esperarse, al revertirse los factores que habían producido el efecto contrario, de exagerada expansión en los primeros meses del año. En particular, al recuperarse la captación de recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda y limitarse el acceso de los bancos al cupo de crédito ordinario, habrían de regresar al Banco Emisor los recursos irrigados anteriormente a través del FAVI y del crédito primario a los bancos. Efectivamente, así sucedió. Infortunadamente, este fenómeno no fue contrarrestado en

magnitud suficiente por una expansión de otros renglones de la base, como hubiera sido deseable.

Las medidas discutidas en la sección anterior buscaron de manera explícita aumentar el multiplicador monetario mediante reducciones en los coeficientes de encaje. Sin embargo, el aumento del multiplicador no fue suficiente para elevar las tasas de crecimiento de los medios de pago a los niveles compatibles con el control a las tasas de interés (véase el Cuadro 20). Dada la composición de las

fuentes de recursos de los bancos en el momento de imposición de los controles, la serie de reducciones de encaje decretadas hasta octubre hubiera podido producir un aumento del orden del 10% en el multiplicador. Sin embargo, entre agosto 27 y fines de octubre, el multiplicador se elevó tan sólo en un 1.7%, debido a la recomposición de las fuentes de recursos bancarios. En efecto, los recursos de CDT, que se encuentran sujetos a menores encajes, disminuyeron al caer el rendimiento ofrecido a los ahorradores, de suerte que aumentó la dependencia de recursos su-

jetos a mayores encajes, tales como las cuentas corrientes y, sobre todo, los depósitos oficiales (que encajan el 57%), alimentados estos últimos por la recuperación de los pagos de la Tesorería General de la Nación (Cuadro 21).

Debido a esta recomposición de las fuentes de recursos, las dificultades de tesorería de los bancos no se aliviaron después de impuestos los controles a las tasas de interés. Aparte de que la liquidez creció de manera insuficiente, como ya hemos visto, también se debilitaron aquellas fuen-

CUADRO 21
EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS
(Datos a fin de mes)
Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	247.6	321.4	29.8	263.9	342.4	29.7
II. SISTEMA FINANCIERO	2367.5	2859.0	20.8	2464.1	2952.6	19.8
A. Depósitos en cuenta corriente	591.0	716.6	21.3	617.0	748.9	21.4
B. Depósitos de ahorro	280.9	307.1	9.3	306.8	330.5	7.7
C. Certificados de Depósito a término	559.0	718.3	28.5	592.1	683.9	15.5
D. Depósitos CAV	739.7	890.7	20.4	729.6	933.5	27.9
E. Captación de compañías de financiamiento comercial	117.3	146.7	25.1	134.8	176.1	30.6
F. Cédulas hipotecarias	79.7	79.7	0.1	83.8	79.7	-4.9
III. SECTOR PUBLICO	216.1	241.4	11.7	226.7	263.3	16.1
A. Títulos de Ahorro Nacional	147.3	159.1	8.0	151.8	176.5	16.3
B. Títulos Cafeteros	56.7	60.4	6.5	60.1	60.4	0.5
C. Certificados Eléctricos Valorizables y T.E.R.	12.2	21.9	79.7	14.8	26.4	78.4
IV. BANCO DE LA REPUBLICA	351.0	641.3	82.7	355.0	638.8	79.9
A. Certificados de Cambio	35.1	23.6	-32.7	23.1	25.3	9.5
B. Operaciones de Mercado Abierto	176.382	176.579	0.1	178.6	168.7	-5.5
1. Títulos de participación	100.228	112.286	12.0	123.1	109.8	-10.8
2. Títulos canjeables ^a	76.154	64.293	-15.6	55.5	58.9	6.1
C. Otras operaciones con títulos de Banco República	139.554	441.182	216.1	153.3	444.8	190.2
1. Contrapartidas de operaciones en M/E	28.131	297.748	958.4	31.2	297.9	854.8
2. TREC y TREN	104.067	132.833	27.6	114.7	139.5	21.6
3. Otras	7.356	10.601	44.1	7.4	7.4	-

^a Incluye Títulos Canjeables en manos del público en general, de reaseguradoras, de Fedecafé y de Corporaciones Financieras.

Fuente: Banco de la República.

tes de recursos que, como los "Repos", venían siendo utilizadas anteriormente de forma generalizada por los bancos, ya que la Superintendencia Bancaria reglamentó su funcionamiento para evitar que en adelante se utilizara como fuente habitual de captación de recursos.

Todo lo anterior repercutió obviamente sobre la oferta de recursos de crédito de los bancos comerciales. Según se aprecia en el Cuadro 22, las colocaciones de los bancos sufrieron una desaceleración apreciable con posterioridad a las normas de control. Al concluir octubre, el aumento de las colocaciones bancarias en año completo llegaba tan sólo al 24.2%, casi 5 puntos menos que en el momento de imposición de los controles y 13 puntos menos que un año atrás.

Es importante mencionar que esto se debió no solamente a la menor disponibilidad de recursos, sino, también, a la actitud de cautela que debieron adoptar los bancos en respuesta al deterioro de la calidad de la cartera y a la inestabilidad de los recursos. En relación con la calidad de la cartera, basta con mencionar que, según estadísticas de la Asociación Bancaria, la cartera vencida de los bancos registraba a fines de octubre pasado una tasa de crecimiento anual del 60%, en contraste con el 27% del año anterior. En relación con la inestabilidad de los recursos, es importante observar que sólo una fracción menor de los recursos primarios concedidos a los bancos después de agosto podía ser considerada por ellos como una fuente estable. En efecto, la mitad de las reducciones del encaje se

CUADRO 22
COLOCACIONES DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
(Datos a fin de mes)
Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. BANCOS COMERCIALES	1135.9	1463.8	28.9	1209.1	1501.4	24.2
A. Cartera	1034.1	1313.0	27.0	1104.8	1363.9	23.5
B. Otras colocaciones	101.8	150.8	48.1	104.3	137.5	31.8
II. CORPORACIONES DE AHORRO						
Y VIVIENDA	673.5	814.7	21.0	661.4	853.3	29.0
A. Cartera	628.6	785.6	25.0	650.1	818.0	25.8
B. Otras colocaciones	44.9	29.1	-35.2	11.3	35.3	212.4
III. CORPORACIONES FINANCIERAS	207.2	297.3	43.5	225.5	308.5	36.8
A. Cartera	191.9	281.6	46.8	208.8	289.9	38.8
B. Otras Colocaciones	15.3	15.7	2.5	16.7	18.6	11.4
IV. COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	116.1	153.3	32.0	144.8	192.3	32.8
A. Cartera	93.6	137.7	47.1	129.9	178.9	37.7
B. Otras colocaciones	22.5	15.7	-30.4	14.9	13.4	-10.1
V. TOTAL (I+II+III+IV)	2132.6	2729.1	28.0	2240.8	2855.5	27.4
A. Cartera	1948.1	2517.8	29.2	2093.6	2650.7	26.6
B. Otras colocaciones	184.5	211.2	14.5	147.2	204.8	39.1

Fuente: Banco de la República.

concedieron en forma temporal. Además, buena parte de las expansiones de la base se dieron a través de pagos de tesorería a entidades públicas que, por experiencia, los bancos consideran como fuentes inestables de recursos.

Las medidas de control resultaron mucho más beneficiosas para los intermediarios financieros no bancarios. En efecto, como se observa en los Cuadros 21 y 22, las corporaciones de ahorro y vivienda recuperaron el ritmo de sus captaciones y lograron aumentar de forma apreciable sus operaciones de crédito. En el caso de las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial se registraron mayores aumentos de las captaciones y fue posible mantener tasas muy aceptables de crecimiento de la cartera, si bien menores que en el momento de imposición de los controles.

En síntesis, las medidas de control a las tasas de interés, si bien eran necesarias, no lograron resolver el sinnúmero de problemas monetarios y financieros que se habían venido acumulando debido a la insuficiencia de

liquidez y a las altas tasas de interés vigentes. Una vez establecidos los controles, las autoridades monetarias no lograron elevar rápidamente la liquidez ni pudieron crear las condiciones para que se ampliara significativamente la oferta de crédito bancario. En estas circunstancias, no resulta sorprendente que las empresas hayan desarrollado mecanismos de crédito al margen del sistema financiero y que se hayan creado nuevos mecanismos para evadir los controles, como ocurre con las denominadas "operaciones triangulares". Desde un principio, el gobierno anunció que los controles serían temporales. Tal anuncio respondía a la creencia que el mercado monetario y financiero se acomodaría rápidamente a las nuevas condiciones, haciendo redundantes los topes a las tasas de interés. Seguramente los controles serán desmontados próximamente, pero no porque se hayan logrado sus propósitos, como esperaban las autoridades económicas, sino porque su permanencia en condiciones de iliquidez puede distorsionar de forma permanente las condiciones de funcionamiento del sistema financiero.

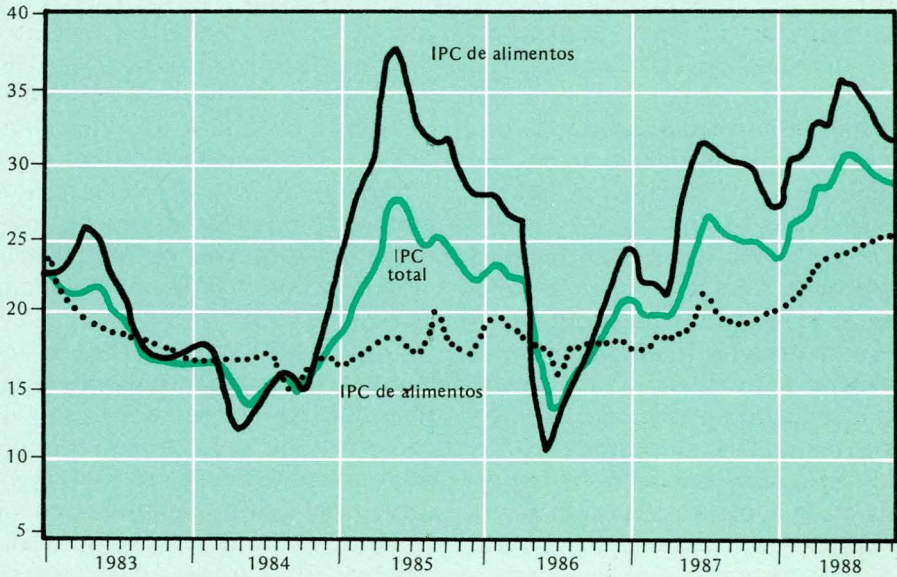
VI. Precios y Salarios

A. La inflación en 1988

La aceleración de la inflación fue una de las principales preocupaciones del gobierno y los analistas económicos en 1988. Según veremos en esta sección, los cambios de la inflación estuvieron asociados en gran medida a lo ocurrido en el mercado de alimentos, siguiendo así el patrón de años

pasados. Sin embargo, la aceleración de la inflación se hizo extensiva también a los demás grupos de productos de la canasta familiar. En este sentido, tuvo un comportamiento diferente, que además es indicativo de cambios de carácter permanente, que seguramente elevarán los niveles futuros de la inflación inercial.

Gráfico 10
TASAS ANUALES DE INFLACION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Enero de 1983 a Octubre de 1988)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Como se aprecia en el Gráfico 10, la inflación de los productos alimenticios se ha movido en ciclos muy bien definidos en los últimos años. Desde 1983 se han registrado dos ciclos completos de desaceleración y posterior aumento de las tasas de aumento de sus precios. En ambos ciclos, las fases de desaceleración concluyeron en el momento en que, de manera muy transitoria, la inflación de los alimentos se situó por debajo de la inflación del resto de productos de la canasta familiar. Esto ocurrió tanto a mediados de 1984 como a mediados de 1986. Puesto que en todos los demás meses la inflación de alimentos se ha situado por encima de la inflación de los demás artículos, el resultado ha sido una elevación muy sustancial del precio relativo de los alimentos.

El comportamiento cíclico de la inflación de los alimentos puede verse como el resultado de una serie de choques que han afectado el tamaño y la composición de la oferta agrícola desde 1983. Cabe destacar, en particular, la devaluación de las monedas venezolana y ecuatoriana en 1983, el ajuste cambiario del peso colombiano en 1985, la expansión de la producción agrícola venezolana en 1986, y los desarreglos del régimen de lluvias en el país en 1988.

Cada uno de estos choques ha tenido influencias inmediatas y rezagadas sobre los precios de los alimentos. Por ejemplo, las devaluaciones de las monedas de los países vecinos contribuyeron a desacelerar la inflación hasta mediados de 1984, al cambiar el sentido del comercio no registrado

de productos alimenticios con Ecuador y Venezuela. Sin embargo, al inducir una reducción en los precios pagados a los productores nacionales, desestimularon la producción agrícola, incidiendo así sobre la aceleración de los precios de los alimentos en 1985. A su vez, esto último estimuló nuevamente la oferta, con la consecuente desaceleración de precios en 1986.

El ajuste cambiario de 1985 también parece haber tenido efectos de corto y mediano plazo. Seguramente contribuyó a acelerar la inflación de los alimentos de forma casi inmediata, al elevar el costo relativo de los insumos y maquinaria importada para el sector agrícola y encarecer las importaciones de alimentos. En el mediano plazo, es posible que haya estimulado la oferta agrícola, al mejorar la competitividad relativa de los productos colombianos susceptibles de exportación. Este efecto ha inducido una disminución de la oferta de alimentos y otros productos agrícolas destinados al mercado nacional, contribuyendo así a la aceleración reciente de sus precios. Si bien esta hipótesis aún no ha sido debidamente comprobada para la experiencia reciente, encuentra apoyo en estudios referidos a la década del setenta, cuando se produjo un fenómeno semejante en respuesta al boom internacional de productos básicos¹⁹.

De esta manera, la aceleración de los precios de los alimentos en 1988 es sólo en parte el resultado de fenómenos puramente coyunturales. No

cabe duda que los cambios en el régimen de lluvias pudieron disminuir y retrasar la oferta de algunos productos, tales como frutas y hortalizas. De igual forma, las políticas de recortar las importaciones de alimentos y liquidar los inventarios de regulación hasta los primeros meses de 1988 debieron contribuir a la aceleración de los precios de algunos artículos como el arroz, las harinas y el aceite. Sin embargo, estos factores simplemente vinieron a sumarse a los elementos anteriores que ya fueron enumerados.

El resultado conjunto fue, de todas formas, una elevación significativa de la inflación de los alimentos, especialmente hacia los meses de junio y julio, cuando se alcanzaron tasas del orden del 35%, superiores en unos 7 puntos a las de principios de año y en casi 20 puntos a las observadas dos años atrás. A partir de agosto, la inflación de los productos alimenticios se desaceleró, al salir al mercado las cosechas que se habían retrasado por razones climáticas y al continuar ampliándose la oferta de productos pecuarios por efecto de la fase de liquidación ganadera. Al mes de octubre, los precios del conjunto de los alimentos registraban así un aumento anual del 31%, con tendencia a la disminución.

En el Cuadro 23 puede verse de qué forma cambió a lo largo del año la contribución de los diferentes tipos de alimentos a la inflación total. El grupo de los agropecuarios sin procesar llegó a aportar 9.4 puntos porcentuales a la inflación en el mes de junio, cuando a fines de 1987 aportaba tan sólo 4.6 puntos. De igual manera, entre esas dos mismas fechas la contribución del grupo de los agrícolas procesados pasó de 5.3 a 7.3 pun-

¹⁹ Véase, Junguito, Roberto, "Precios agrícolas, producción y asignación de recursos: la experiencia colombiana", *Coyuntura Económica*, abril de 1980.

CUADRO 23
CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL CRECIMIENTO ANUAL
DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes)

	Diciembre					Jun. 1988	Sept. 1988	Oct. 1988
	1983	1984	1985	1986	1987			
Agropecuarios sin procesar	2.3	3.7	5.9	4.8	4.6	9.4	7.4	7.2
Pecuarios	3.0	1.5	3.9	4.2	4.8	3.3	2.5	2.4
Agrícolas procesados	3.3	4.6	4.3	3.4	5.3	7.3	8.0	7.8
Industriales	2.7	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	4.3	4.4
Arrendamientos	1.9	1.7	1.8	1.5	1.9	2.1	2.1	2.2
Servicios estatales	1.6	1.1	1.6	1.4	1.7	1.7	1.9	2.0
Otros servicios	1.8	2.4	1.5	2.1	2.3	2.6	2.7	2.7
Inflación total	16.6	18.2	22.5	20.9	24.0	30.3	29.0	28.6

^a Cifras calculadas como el producto de la tasa de inflación de cada grupo por su participación en IPC total.

Fuente: DANE.

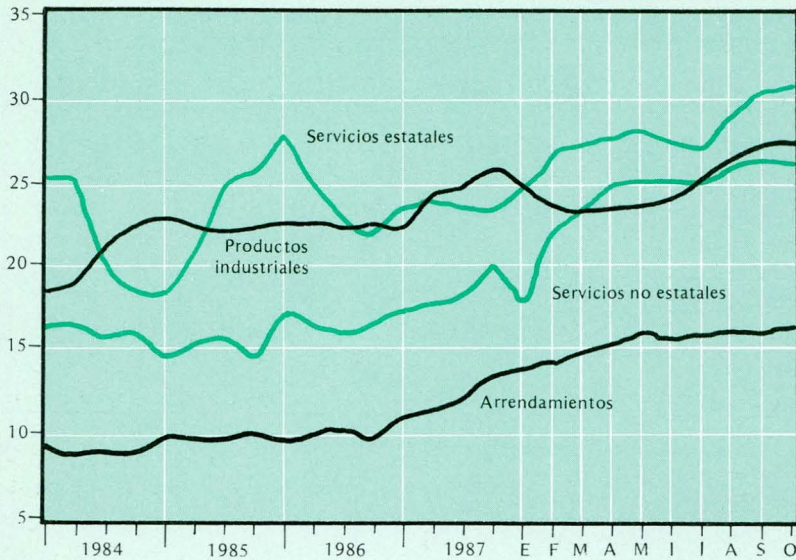
tos porcentuales. Después de junio, el primero de estos dos grupos redujo su contribución, mientras que el segundo continuó elevándola. Así, los factores de carácter más permanente continuaron influyendo más fuertemente sobre los productos agrícolas procesados que sobre los procesados, y esto a pesar del aumento sustancial de las importaciones oficiales de productos tales como arroz, aceite, trigo y torta de soya en 1988²⁰. Simultáneamente, los productos pecuarios contribuyeron a amortiguar las alzas de la inflación a todo lo largo del año. En efecto, la contribución de este grupo se redujo de 4.8 puntos a fines de 1987 a 3.3 puntos en junio de 1988 y a 2.4 puntos en el pasado mes de octubre. Como ya se mencionó, esta tendencia fue posible gracias, esencialmente, a

la consolidación de la fase de liquidación ganadera (véase la sección sobre actividad productiva). Sin embargo, también contribuyeron la caída de las exportaciones de carne y, a partir de abril, la reimposición del control de precios de la leche, que había sido suspendido en julio de 1987.

La aceleración de la inflación no fue sin embargo exclusiva de los productos alimenticios. Hasta mediados de 1987, los cambios en la inflación de alimentos habían ejercido poca influencia sobre la inflación de los productos restantes. Estos últimos habían venido ajustándose a tasas bastante regulares, sin superar el 20%, ejerciendo así un papel estabilizador sobre la inflación total (véase nuevamente el Gráfico 10). Este patrón cambió definitivamente en 1988. A todo lo largo del año, las tasas de inflación de los productos no alimenticios estuvieron en aumento, hasta bordear el 25% en el mes de octubre.

²⁰ Hasta el mes de agosto se habían aprobado importaciones por US\$163 millones, equivalentes prácticamente al total correspondiente a todo el año anterior (US\$174 millones).

Gráfico 11
TASAS ANUALES DE INFLACION DE LOS PRODUCTOS NO AGROPECUARIOS
(Variaciones con respecto al mismo período del año anterior)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

En el Gráfico 11 puede verse que esta aceleración fue común a todos los grupos de artículos no alimenticios, y que en todos los casos los ritmos de ajuste de precios se elevaron unos tres o cuatro puntos en el curso del año. Esta uniformidad de comportamiento sugiere la existencia de causas comunes, de carácter macroeconómico. Muy seguramente, entre dichas causas se encuentra la recuperación de la actividad económica ocurrida desde 1986, que gradualmente permitió reducir la brecha entre la producción agregada y sus niveles potenciales, permitiendo a los productores elevar los márgenes de ganancia y, en muchos casos, trasladar finalmente a los precios de venta aumentos de costos ocurridos en el pasado.

Algunos trabajos de investigación realizados en FEDESARROLLO ponen

de presente que los ritmos de inflación de los artículos no alimenticios pueden modificarse además en respuesta a otras variables macroeconómicas, como son el crecimiento monetario, los ajustes salariales y los cambios en el ritmo de devaluación. Ello ocurre cuando dichas variables difieren de los ritmos compatibles con los niveles inerciales de inflación (dadas unas tasas de crecimiento económico y de aumento de la productividad)²¹. Sin embargo, las dos primeras de estas variables no pudieron haber contribuido a acelerar la inflación en 1988. El crecimiento monetario fue muy moderado a lo largo del año y los ajustes salariales, si bien aumentaron en relación con el año anterior,

²¹ Véase el artículo de FEDESARROLLO incluido en *Debates de Coyuntura Económica*, No. 9, marzo de 1988.

no se apartaron de las tendencias que serían compatibles con los ritmos de inflación del año pasado. Los mayores ritmos de devaluación de 1988 sí pudieron haber estimulado los procesos inflacionarios, al menos de forma marginal, y posiblemente más en los sectores industriales y de servicios estatales que en el resto. Por último, de acuerdo con los resultados de la misma investigación citada, es muy factible que el comportamiento de los precios de los alimentos pueda haber influido también sobre la inflación de los artículos no alimenticios al generar aumentos de costos (no solamente laborales)

En adición a los factores de carácter macroeconómico, en algunos grupos de productos no alimenticios hubo razones adicionales de carácter sectorial que contribuyeron a la aceleración de precios. En el caso de los servicios estatales, fue determinante la política oficial de autofinanciamiento de las empresas estatales. Ante las presiones ejercidas por el creciente servicio de la deuda, los servicios de agua se encarecieron en 42% y los de electricidad en 27% entre octubre de 1987 y octubre de 1988. Como consecuencia de estos y otros ajustes de tarifas públicas, el conjunto de los servicios estatales registró una tasa de inflación del 31% superior en casi 5 puntos a la del año anterior y en más de 8 puntos a la correspondiente a 1987. Como efecto de esta aceleración, la contribución de este grupo de artículos a la inflación total se elevó de 1.7 puntos en 1987 a 2 puntos en 1988 (véase nuevamente el Cuadro 23).

En el caso de los arrendamientos, la aceleración ocurrida a lo largo de 1988 fue el resultado de la acumula-

ción gradual de demandas insatisfechas de vivienda popular desde la virtual interrupción de los programas oficiales de construcción masiva en 1985. De esta manera, se modificó finalmente la tendencia de crecimientos moderados de los arrendamientos que se había observado desde 1983. En la actualidad, los arrendamientos de vivienda de los estratos medio y bajo están aumentando por encima del 16% anual, cuando lo característico en años anteriores era el 10 o el 11%. En consecuencia, el aporte de los arriendos a la inflación total se ha elevado de 1.9 en 1987 a 2.2 puntos porcentuales en octubre de 1988.

Una vez se tiene en cuenta que los bienes industriales y los servicios no estatales también están creciendo más rápidamente, se encuentra que el conjunto de los artículos no alimenticios aumentó su contribución a la inflación de 9.5 puntos en 1987 a 11.3 puntos en octubre de 1988. Aunque este aumento no parece muy sustancial, refleja un cambio permanente de gran importancia en las tendencias de la inflación. En efecto, debido a los patrones de fijación de los precios de estos artículos, no cabe esperar que sus tasas de inflación se reduzcan en el próximo año, como sí puede ocurrir con los alimentos.

B. Perspectivas de la inflación para 1989

En el Cuadro 24 se presentan los estimativos de FEDESARROLLO sobre el comportamiento de los precios para 1989. Es importante señalar que se trata de un ejercicio puramente hipotético que no aspira a predecir el comportamiento futuro de la inflación. Como vimos en la sección anterior, la inflación es el resultado de una

CUADRO 24
PROYECCION DELA INFLACION PARA 1989

Grupos de artículos	Inflación en 1988 ^a	Crecimiento Proyectado		Participación en el IPC ^a	Contribución a la inflación	
		Bajo	Alto		Baja	Alta
Agropecuarios sin procesar	36.7	25.0	32.0	19.5	4.9	6.2
Pecuarios	13.9	20.0	23.0	17.0	3.4	3.9
Agrícolas procesados	42.0	25.0	28.0	18.6	4.7	5.2
TOTAL ALIMENTOS	31.5	23.5	27.9	55.1	13.0	15.3
Industriales	27.3	27.0	29.0	15.5	4.2	4.5
Arrendamientos	16.4	17.0	20.0	13.1	2.2	2.6
Servicios estatales	30.9	30.0	33.0	7.2	2.2	2.4
Otros servicios	28.2	27.0	30.0	9.1	2.5	2.7
TOTAL NO ALIMENTOS	24.9	24.6	27.6	44.9	11.1	12.2
Inflación total	28.6			100.0	24.1	27.5

^a Datos a octubre.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

combinación de factores que vienen del pasado con unas circunstancias puramente coyunturales. Obviamente, en un ejercicio de proyección sólo pueden tenerse en cuenta adecuadamente los elementos ya conocidos, que corresponden al pasado. Sobre los elementos coyunturales a lo sumo pueden establecerse márgenes posibles de influencia en uno u otro sentido. De ahí que en aquellos grupos de artículos en los que tales factores coyunturales son más determinantes, se tengan necesariamente rangos menos precisos de proyección. Es el caso de los diferentes grupos de alimentos. En los no procesados, se prevé un ritmo de inflación menor que el de 1988, pero con un margen muy amplio de incertidumbre. Para los pecuarios, se esperan aumentos de precios moderados, aunque mayores a

los de 1987, bajo el supuesto de que la oferta de carnes se mantendrá en niveles relativamente altos, como resultado de la continuación de la fase de liquidación de vientres iniciada a comienzos de 1988. En el caso de los agrícolas procesados, se espera una disminución muy importante de los ritmos de inflación, que se basa crucialmente en el supuesto de que se estabilizara el precio del arroz en sus niveles actuales y que los demás productos mantendrán sus tendencias recientes de aumento de precios.

Los márgenes de incertidumbre para los ritmos de inflación de los artículos no alimenticios son más reducidos, como reflejo de la mayor importancia que tienen en este caso los factores de carácter más inercial. En el caso de los productos industriales, se pro-

yecta una inflación entre 27 y 29%, que recoge las tendencias más recientes de los precios de estos productos y las perspectivas de unos ajustes salariales de las mismas magnitudes. En relación con los arrendamientos, se presume que los ajustes se acelerarán hasta en tres puntos más, siguiendo así su tendencia de los últimos años. Por último, en materia de servicios estatales y privados se supone sencillamente que se mantendrán las tendencias de crecimiento de precios observadas a lo largo de 1988.

A partir de los estimativos anteriores por grupo de artículos, puede deducirse que la inflación en 1989 posiblemente no superará la registrada en 1988. La desaceleración podría ser hasta de unos 4 puntos, dependiendo básicamente de lo que ocurra en el mercado de alimentos. El gobierno podría reducir la tasa de inflación si mantiene las políticas actuales de importación de alimentos y fomento a la producción de productos seleccionados, siempre que además se den las condiciones favorables de clima que permitan que la producción agrícola responda a los estímulos de precio que ya ha recibido.

C. Situación salarial

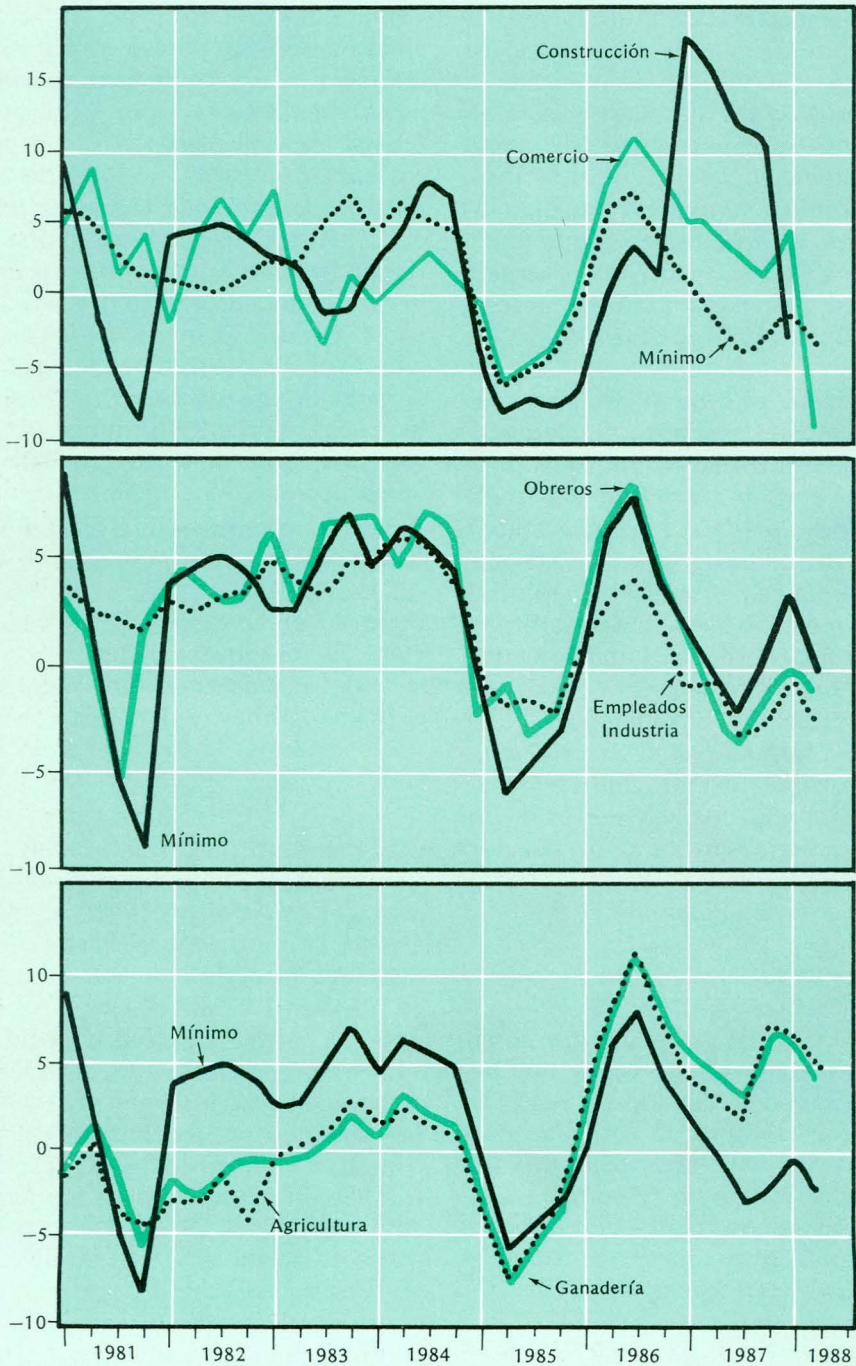
Las principales variables que determinan el comportamiento de los salarios reales en el país son la tasa de inflación y el ritmo de actividad económica. En 1988 la primera de estas versiones ejerció un efecto adverso sobre los salarios reales, en tanto que la segunda tuvo una influencia diferenciada en unos sectores y otros.

En relación con la tasa de inflación, es del caso recordar que el año anterior había terminado con un creci-

miento de los precios del 24% y que la inflación venía mostrando una tendencia ascendente desde mediados de 1986. Como hemos visto en las secciones anteriores de este capítulo, la inflación se aceleró de forma abrupta hasta mediados de año y luego se mantuvo en niveles entre 3 y 4 puntos superiores a los de fines del año anterior. Puesto que la mayor parte de los ajustes salariales tienen una periodicidad anual, este aumento de la inflación tuvo un efecto desfavorable sobre los ingresos reales de los trabajadores. Este efecto fue más marcado en aquellas áreas de actividad regidas más de cerca por los mínimos salariales, ya que el aumento nominal del 25% decretado a comienzos del año se quedó corto frente a las tendencias de la inflación desde los primeros meses del año. Así, como puede verse en el Gráfico 12, los salarios reales de los obreros industriales y de la construcción descendieron desde el primer trimestre de 1988 con respecto a sus niveles reales de un año atrás.

El dinamismo que traía la actividad económica hasta principios de año protegió inicialmente a los empleados de la industria y el comercio de los mayores ritmos de inflación. En el gráfico ya citado puede verse que unos y otros empleados lograron aumentos apreciables de sus salarios reales en el primer trimestre de 1988. Sin embargo, al concluir el segundo trimestre los empleados de la industria habían perdido ya sus aumentos anteriores, pues sus remuneraciones reales se ubicaban al mismo nivel de un año atrás. Por su parte, los empleados del comercio registraban ya pérdidas del orden del 8% en relación con sus niveles salariales de un año atrás. Al debilitarse los ritmos de

Gráfico 12
VARIACION ANUAL DE LOS SALARIOS REALES



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

actividad de estos sectores, los empleados perdieron así su capacidad para defender sus salarios reales frente a las tendencias adversas de la inflación.

En contraste con lo ocurrido en los sectores urbanos, los jornales pagados a los trabajadores rurales crecieron más rápidamente que la inflación en los primeros trimestres del año, posiblemente como resultado de la expansión de las actividades agrícolas en ese período. Sin embargo, no debe perderse de vista que los indicadores de inflación corrientemente utilizados en el país reflejan los patrones de gastos urbanos, donde tienen un peso relativamente alto los bienes procesados y toda clase de servicios. Puesto que el patrón de gastos rurales comprende un porcentaje mucho mayor de alimentos, cuyos precios crecieron más rápidamente que los del resto de la canasta, los mayores aumentos de los salarios rurales no reflejan necesariamente un mejoramiento de las condiciones de vida de los trabajadores rurales.

D. Política salarial

Las negociaciones del salario mínimo legal que empezará a regir en enero próximo serán particularmente difíciles, debido a la combinación de circunstancias que produjeron el deterioro de las remuneraciones reales de los trabajadores en 1988. En la medida en que el aumento del mínimo salarial del 25% decretado para 1988 quedó desbordado por la aceleración de la inflación, es de esperarse que los trabajadores busquen aumentos por encima de esta tasa con el fin de recuperar el poder de compra perdido, y que aspiren además a obtener una ganancia adicional de unos 2 ó 3

puntos porcentuales, que es consistente con las tendencias de largo plazo de aumento de las remuneraciones reales.

Sin embargo, cuando se adopta un punto de vista macroeconómico esta decisión es más compleja, ya que, como es sabido, los aumentos salariales tienden a trasladarse a todos aquellos artículos cuyos precios se fijan con base en la evolución de los costos. De esta manera, un aumento salarial que busca recuperar el poder de compra de los trabajadores puede terminar por elevar permanentemente los ritmos de inflación derrotando en parte su objetivo. En las circunstancias actuales, cuando la aceleración de la inflación ha sido producida al menos en parte por el encarecimiento relativo de los alimentos, los ajustes salariales pueden trasladar a todos los demás precios las alzas localizadas en un sólo mercado. Por consiguiente, es de la mayor relevancia distinguir entre la inflación de corto plazo, que está afectada por los desajustes temporales del mercado de alimentos, y la inflación de mediano plazo, o inercial, que prevalecería una vez corregidos los desajustes puramente coyunturales del mercado de alimentos.

Según vimos arriba, no solamente los precios de los alimentos se aceleraron en 1988. Los ritmos de inflación de todos los demás artículos aumentaron entre 3 y 4 puntos a lo largo del año. Además, como también vimos arriba, estos últimos aumentos reflejan fenómenos de mediano y largo plazo. De esta manera, puede afirmarse que ha habido un aumento de la inflación inercial, que en gran medida es irreversible y que mal podría combatirse con una política salarial restrictiva, ya que tal cosa generaría

una redistribución del ingreso en contra de las clases trabajadoras y sería una fuente adicional de desaliento a la demanda y a la actividad productiva.

Puesto que la tasa de inflación inercial se ha elevado por lo menos 3 puntos en relación con el año anterior, FEDESARROLLO considera que el ajuste del mínimo salarial debe ser por lo tanto 3 puntos superior al del año anterior, esto es del 28%. Es preciso tener en cuenta que una tasa de este orden devuelve a los trabajadores el poder de compra perdido a lo largo del año, aunque sin aumentar adicionalmente su poder de compra real. Habida cuenta de las tendencias de la productividad observadas en el pasado, este ajuste es consistente con una estabilización de la

inflación en torno a tasas del 25%, que son inferiores a las de 1988. Por consiguiente, esta es una tasa alrededor de la cual puede lograrse conciliar las lícitas aspiraciones de los trabajadores y las del gobierno. El que estas dos partes logren sus objetivos dependerá por supuesto del éxito que se tenga en reducir efectivamente los ritmos de inflación de los precios de los alimentos.

Los aumentos un poco mayores que se proponen para el mínimo salarial están además en línea con las tendencias de las negociaciones colectivas recientemente firmadas. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 25, los aumentos salariales pactados en dichas negociaciones (que incluyen convenciones, pactos y laudos arbitrales), han ido incrementándose pau-

CUADRO 25
CARACTERISTICAS DE LAS NEGOCIACIONES COLECTIVAS
1985 - 1989

	1985	1986	1987	1988	1989
I. Distribución por tipo de negociación ¹					
1. Convención	79.00	76.40	74.70	68.50	n.d.
2. Pacto	20.80	23.60	25.20	31.40	n.d.
3. Laudo arbitral	0.20	0.20	0.20	0.20	n.d.
II. Distribución según rango de aumento salarial ²					
1. 10-13%	18.30	—	—	—	—
2. 14-17%	22.10	—	—	—	—
3. 18-21%	40.40	38.40	34.30	6.00	7.60
4. 22-25%	16.40	58.30	60.50	59.00	62.00
5. 26-28%	2.80	2.80	3.60	29.00	27.80
6. Más de 28%	—	0.40	1.60	6.00	2.50

¹ En 1988 se reportan las negociaciones registradas hasta el 31 de octubre.

² En 1989 se reportan los aumentos salariales pactados en negociaciones firmadas en 1988, para ser aplicadas en el año siguiente.

Fuente: Estadísticas del Sector Trabajo. Oficina de Planeación. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y cálculos de FEDESARROLLO.

latinamente. Mientras en 1985 un 40% de las negociaciones pactaron aumentos salariales inferiores a 17%, a partir de 1986 no existe ninguna negociación en la cual se pacten incrementos tan bajos, siendo el mínimo 18%.

De igual forma, mientras en 1986 y 1987 no era despreciable la proporción de negociaciones con aumentos entre 18 y 21%, este rango ha desaparecido prácticamente para 1988 y 1989. Para estos últimos años el rango de aumentos más frecuente es el de 22 a 25%, pero ha aumentado además la participación de los rangos superiores. Sin embargo, no quiere decir estos que los ajustes entre el 22

y el 25% deben tomarse como pauta para las modificaciones del salario mínimo ya que, como es sabido, las negociaciones colectivas incluyen por lo regular diversos mecanismos para remunerar en forma separada los aumentos de productividad de los trabajadores. Nuevamente, si se toma el 3% como estimativo del crecimiento tendencial de la productividad, se llega a la conclusión que los aumentos salariales del orden del 28% serán muy usuales en 1989. Mal podrían desconocerse estas tendencias en la fijación del mínimo salarial, que tiene como objetivo básico proteger los niveles reales y comparativos de ingreso de los trabajadores menos favorecidos.



CAFE
DE
COLOMBIA

El mejor café suave del mundo



Informes de Actualidad

TODOS LOS DIAS CRECE LA BUENA IMPRESION EN NUESTRO PAPEL

PROPALBOND®

PROPALBOND DIRECTIVO®

PROPALARTE®

PROPALFOSFOROS®

REPROGRAF®

PROPALMIMEO®

PROPALBRISTOL®

PROPALCOPIA®

PROPALEDGER®

PROPALFOLDERS®

PROPALSOBRES®

PROPALFORMAS®

PROPALCOTE®

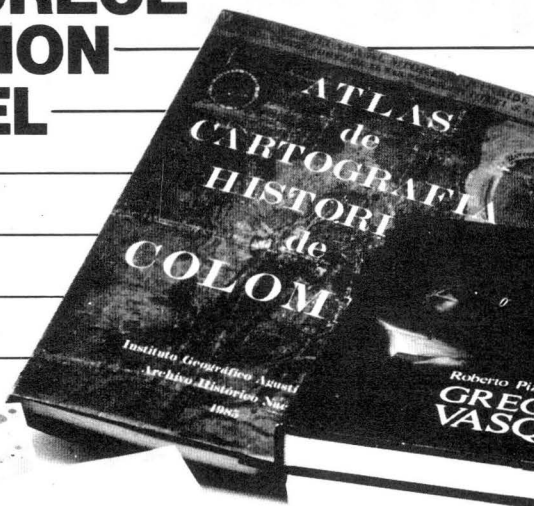
PROPALPITILLOS®

PROPALPAC®

PROPALINA®

PROPALIT®

* MARCA REGISTRADA



P
PROPAL
Productora de
Papeles S.A.

EL PAPEL DE LOS COLOMBIANOS
PREMIO NACIONAL DE LA CALIDAD

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.

La Tributación de las Empresas y los Ingresos de Capital en Colombia*

Guillermo Perry Rubio

I. INTRODUCCION

La reforma tributaria de 1986 modificó profundamente la tributación de las empresas y los ingresos de capital en Colombia.

En primer lugar, equiparó el régimen tributario para las sociedades y los socios, eliminando las diferencias que aún se mantenían entre las sociedades anónimas y las sociedades limitadas. En segundo lugar, "integró" la tributación de la sociedad y sus socios manteniendo el gravamen a las utilidades generadas y repartidas exclusivamente a nivel de sociedad eliminándolo en todos los casos para los socios. En esta forma, suprimió la llamada "doble tributación" que se había introducido en el régimen tributario colombiano en 1953 y que había sido objeto de inconformidad permanente por parte del sector empresarial.

Igualmente, al fijar en 30% la tasa de tributación sobre las utilidades de las empresas, redujo considerablemente el gravamen

a las sociedades anónimas, cuya tarifa se encontraba en un nivel del 40% (36.8% cuando se utilizaba el descuento especial por emisión de acciones), en adición del gravamen a los dividendos recibidos por parte de los accionistas grandes. Finalmente, introdujo correctivos generalizados por inflación en el gravamen de los rendimientos financieros y las deducciones por gastos financieros para todos los contribuyentes, empresas y personas naturales, con excepción de las entidades del sector financiero. Para este propósito, previó un proceso gradual que habría de terminar en 1995.

Adicionalmente, la reforma otorgó al gobierno facultades extraordinarias para introducir otros ajustes por inflación en los balances y demás estados financieros de las empresas, así como para efectuar modificaciones en los regímenes de presunción y algunos otros aspectos del impuesto de renta. El término para el ejercicio de estas facultades vence el 31 de diciembre, por lo que se ha considerado de utilidad presentar este informe sobre el tema a los lectores de *Coyuntura Económica*.

El gobierno contrató una misión extranjera, dirigida por Charles McLure, quien fuera el principal asesor del proyecto de la reforma tributaria de 1986, para que presentara opciones para el uso de estas facultades.

* Este trabajo se basa en un artículo presentado por el autor en el Simposio sobre Mercado de Capitales, organizado por la Asociación Bancaria en Cali los días 9-10 y 11 de noviembre y en la ponencia de FEDESARROLLO presentada en los *Debates de Coyuntura Económica* No. 4, que versó sobre la Reforma Tributaria en 1986.

des. El trabajo de McLure y sus asociados acaba de ser publicado por la Dirección de Impuestos Nacionales y cubre una amplia gama de aspectos de la tributación a las empresas y los ingresos de capital en Colombia y presenta un detallado análisis de alternativas para su modificación (McLure, 1988). El presente trabajo se concentrará en particular en el tema de ajustes por inflación, si bien al final se refiere también al de integración a la tributación de la sociedad y sus socios y al impuesto simplificado alternativo al impuesto de renta que se plantea como una opción para reformar radicalmente el sistema actual.

La Sección II resume los estimativos del libro de McLure en cuanto a la tributación de los ingresos de capital antes y después de la reforma de 1986. La Sección III discute las consecuencias que pudieron derivarse de la estructura de tributación efectiva antes de 1986, sobre la estructura financiera de las empresas colombianas y la economía en su conjunto. A continuación, y antes de abocar la discusión de las propuestas de modificación al impuesto de renta (Sección VI), se presenta un análisis de los antecedentes a la reforma de 1986 en materia de ajustes por inflación en el sistema tributario colombiano (Sección V), ya que de allí se extraen algunas lecciones de economía política útiles para el examen de las alternativas propuestas por el informe en mención. La Sección VI discute el posible impacto de la reforma de 1986 y las nuevas modificaciones propuestas sobre la capitalización de las empresas colombianas y, en ese contexto, se refiere a algunos aspectos de la integración de la tributación sociedad-socio. Por último, en la Sección VII se analiza someramente la opción del "impuesto simplificado alternativo".

II. LA TRIBUTACION DE LOS INGRESOS DE CAPITAL ANTES Y DESPUES DE LA REFORMA DE 1986

Los cálculos de las Tasas Marginales Efectivas de Tributación (TME) sobre la inversión en diferentes tipos de activos, financiados con diferentes recursos, que presenta el

libro en discusión, ilustran bien la magnitud de las distorsiones existentes antes de la reforma de 1986 y la medida en que esta corrigió los sesgos más protuberantes (Véase Cuadro 1). En primer lugar, con anterioridad a la reforma la TME promedio (para la tributación conjunta de las sociedades anónimas y sus socios) era muy negativa y variaba considerablemente con el nivel de tasa de inflación cuando se trataba de activos financiados totalmente con crédito (-20.2 para una tasa de inflación del 10% y -76.6 para una tasa del 25%). En contraste, la TME promedio para activos financiados con emisión de acciones se situaba entre 63 y 66%, respectivamente, y entre 44.7 y 50% cuando se financiaban con utilidades retenidas. La diferencia de las TME en estos dos casos obedecía básicamente al efecto de la doble tributación sobre dividendos que existía hasta 1986.

Estas cifras demuestran el enorme estímulo que otorgaba el sistema tributario al financiamiento crediticio de las inversiones, especialmente cuando se elevaba la tasa de inflación. La aplicación plena de las normas introducidas en 1986 (hacia 1995) reduciría considerablemente la dispersión entre tipos de financiamiento y las variaciones con el nivel de la tasa de inflación, como se observa en el cuadro. Sin embargo, no conduciría aún a una situación de equilibrio.

La reducción obtenida en las TME para activos financieros con emisión de acciones o utilidades retenidas a tasas entre el 31% y el 38%, obedece, ante todo, a la reducción de la tasa de tributación de las sociedades anónimas del 40 al 30% y al desgravamen total a los dividendos recibidos por los accionistas. La eliminación del subsidio al financiamiento crediticio y la reducción de la variación de las TME con la tasa de inflación se debe ante todo a los ajustes por inflación en las deducciones de gastos financieros introducidos por la reforma.

Adicionalmente, las TME, tanto antes como después de la reforma, son sistemáticamente más bajas para el caso de inversiones en equipos que para inversiones en propie-

CUADRO 1
TASAS MARGINALES EFECTIVAS COMBINADAS SOCIEDAD-SOCIO
(Sociedades Anónimas)

	1985		1995 (Aplicación plena de la reforma de 1986)	
	Tasa inflación		Tasa inflación	
	10%o	25%o	10%o	25%o
1. Activos financiados con:				
Crédito	-20.2	-76.7	14.4	19.3
Emisión de acciones	63.1	66.7	31.3	35.3
Utilidades no distribuidas	44.7	50.0	34.1	37.9
2. Activos financiados con crédito				
a) Equipo	-31.1	-79.2	5.5	16.2
b) Edificaciones	-16.9	-73.1	16.7	21.9
c) Propiedad raíz	-14.2	-77.7	19.5	19.5
3. Activos financiados con crédito				
a) Sector transporte	-28.9	-78.9	7.3	16.7
b) Sector manufacturero	-19.2	-77.3	15.2	19.0
c) Sector agropecuario	-15.0	-76.8	18.7	19.9

dad raíz o edificaciones cuando las tasas de inflación son inferiores al 25%o y superiores para tasas de inflación en exceso del 25%o como consecuencia del efecto conjunto de la depreciación acelerada y la ausencia de ajustes por inflación en el valor de los activos. En otras palabras, la depreciación acelerada equilibra la tasa de tributación entre activos aproximadamente a una tasa de inflación del 25%o. Lo mismo sucede con las TME para inversión en diferentes sectores, en relación con la composición de su inversión promedio en diferentes tipos de activos: a tasas bajas de inflación, las TME son más bajas para la inversión en el sector transporte (intensiva en equipos) y más altas para los sectores agrícola y comercial (intensiva en tierra y construcciones).

En el libro de Perry y Cárdenas (1986) sobre reformas tributarias en Colombia se reportan resultados similares para el cálculo del valor presente de las deducciones por

depreciación, amortizaciones y gastos financieros para activos financiados con diferentes fuentes de recursos, a distintas tasas de inflación.

III. CONSECUENCIAS DE LAS TASAS DE TRIBUTACION APLICADAS A LOS INGRESOS DE CAPITAL ANTES DE LA REFORMA DE 1986

La estructura señalada de tasas marginales de tributación, antes de 1986, ocasionaba los siguientes problemas:

- a) Una preferencia excesiva por el endeudamiento frente a la emisión de acciones o la retención de utilidades en el financiamiento de la inversión, especialmente a tasas altas de inflación. Las cifras demuestran un incremento notable en las tasas de endeudamiento de las empresas, especialmente a partir de 1970 cuando se aceleraron las tasas de inflación. Sin embargo, este fenómeno es, en parte,

puramente contable, ya que al no ajustar el valor de los activos por inflación, es natural que la 'razón de endeudamiento' se eleve especialmente cuando se acelera el proceso inflacionario. Además, se debe reconocer la existencia de otras causas como son: (1) las tasas subsidiadas en el crédito a largo plazo a través de los fondos de fomento (cuyo subsidio tiende a crecer con aumentos en la tasa de inflación); (2) la 'profundización' financiera (aumento en pasivos y activos financieros) que ocurrió durante el período; y (3) el creciente control de las sociedades anónimas por unos pocos accionistas; que en alguna medida contribuyen a explicar estas tendencias. El control desestimula la adquisición de acciones por parte de accionistas minoritarios y no estimula la capitalización de los mayoritarios, especialmente a tasas altas de inflación, por cuanto éstos prefieren mantener la liquidez de sus activos para aprovechar las rápidas variaciones en rendimientos de distintos activos financieros, que han caracterizado el funcionamiento del mercado de capitales colombiano durante las últimas dos décadas. No sobra advertir, en todo caso, que el fenómeno de concentración pudo a su vez estar estimulado por la incidencia del sistema tributario.

- b) La variabilidad en las tasas de tributación con el nivel de tasas de inflación conduce, además, a reducir el plazo promedio del endeudamiento, en razón de la incertidumbre sobre el nivel de tasas de inflación futuras. Hay evidencia de este fenómeno en Colombia, si bien ello también se explica en parte por la alta variación de las tasas de interés real en un ambiente de tasas de inflación variable y los cambios de actitud que induce esta situación entre los prestamistas y los ahorradores.
- c) Las excesivas tasas de endeudamiento y sus plazos cortos de maduración conducen a una alta vulnerabilidad de la estructura financiera de las empresas ante perturbaciones en el mercado financiero

(restricciones de liquidez o aumentos en la tasa de interés) y de bienes (una recesión sectorial o global) contribuyendo a la generalización de situaciones de mora, concordato y quiebra en estas situaciones, con su consiguiente impacto sobre las instituciones financieras y la economía en su conjunto. Así, los eventos sucedidos durante la presente década guardan alguna relación con la deficiente estructura de financiamiento de las empresas y del sistema tributario, en la medida en que éste pudo incidir en aquella.

- d) Las TME muy negativas para inversiones financiadas con crédito, especialmente a tasas de inflación altas, contribuyeron al proceso de endeudamiento externo del país en la última década y a las limitaciones en el manejo monetario, por las consecuencias que acarrea las restricciones de liquidez y la elevación de las tasas de interés sobre la situación financiera de las empresas. Adicionalmente, las TME negativas propician inversiones no rentables, con rendimientos inferiores a los costos de los recursos financieros para la economía y, en consecuencia, afectan adversamente la tasa de crecimiento económico en el largo plazo.
- e) La incertidumbre sobre las TME efectivas, ocasionada por las variaciones en las tasas de inflación, disminuye la disposición a tomar riesgos, compensando en alguna medida el efecto que tienen las TME promedio negativas, especialmente en las inversiones de rendimiento a largo plazo. Con ello, este hecho afecta igualmente la composición de las inversiones según el plazo de su maduración.
- f) Todos estos fenómenos se acentúan por el efecto simétrico que producían las normas sobre las tasas efectivas de tributación de los ahorradores.

IV. ANTECEDENTES

Apenas en 1974 se introdujeron los primeros ajustes por inflación al sistema tributario colombiano, lo cual no es sorprendente

por cuanto la tasa de inflación en el país hasta principios de 1970 no llegaba al 10% en promedio y hacia mediados de 1974 se había elevado a un equivalente anual superior al 25%. En esa ocasión se introdujo un ajuste parcial (limitado al 8% anual) en los intervalos de aplicación de las tarifas y el costo de los activos fijos (de carácter opcional) para propósitos del impuesto a las ganancias de capital. Dicho ajuste se extendió a toda cifra expresada en pesos en cualquiera de los tributos nacionales.

La limitación del 8% se debió a la creencia ilusa de que sería fácil regresar a las tasas promedio de inflación históricas, gracias al plan de estabilización en curso y que, en esas condiciones, esta sería una señal apropiada para las expectativas de formación de precios. Además, estaba de por medio la influencia de la literatura técnica internacional que, aún por entonces, ponía más énfasis en las bondades estabilizadoras de un impuesto de renta con tarifas basadas en los ingresos nominales, que en los beneficios en términos de equidad y eficiencia económica de un ajuste total por inflación (Perry y Cárdenas, 1986; Cap. XIII). Debe recordarse que la Misión Musgrave había desaconsejado en 1970 la introducción de cualquier ajuste por inflación, precisamente por esa razón.

Esa limitación resultó muy infortunada y ante la nueva aceleración del proceso inflacionario a partir de 1976, tuvo mucho que ver con las contrarreformas parciales de 1977 y 1979.

El gravamen a las ganancias de capital, con un ajuste en los costos de apenas 8% frente a tasas de inflación del orden de 25%, comenzó a percibirse justamente como inequitativo y arbitrario. Al mismo tiempo, ante el ajuste muy limitado en los intervalos de aplicación de las tarifas, la tasa efectiva de tributación sobre personas naturales en rangos bajos y medios se elevó con rapidez. Estos fenómenos crearon un ambiente propicio a las contrarreformas.

Los cambios introducidos condujeron a una indexación completa en los aspectos ya

mencionados, pero, al mismo tiempo, debilitaron considerablemente algunos instrumentos claves del nuevo sistema tributario (como el gravamen a las ganancias de capital y el régimen de presunción de renta mínima) y restablecieron otros privilegios injustificados a favor de grupos muy vocales desde el punto de vista político (Perry y Cárdenas, 1986, Cap. XIV).

Algo parecido había sucedido periódicamente en el pasado. Cada reforma tributaria (v.gr. la de 1961) fijaba las tasas y exenciones a niveles considerados en su momento como razonables. El proceso inflacionario iba aumentando la tasa efectiva nominal de tributación, ello estimulaba una mayor evasión y finalmente propiciaba reformas parciales que eran aprovechadas por los grupos con mayor poder político. El sistema se iba convirtiendo en una 'colcha de retazos', con privilegios crecientes para algunos grupos, con mayores costos de administración y una menor elasticidad del recaudo; hasta que se hacía necesaria una reforma integral que procuraba nivelar de nuevo las cargas. Ante la ausencia de ajustes por inflación, este proceso tendía a repetirse periódicamente.

De otra parte, en la reforma de 1974 y en reglamentaciones posteriores se autorizó la utilización de sistemas acelerados de depreciación con plazos muy inferiores a la vida útil de los activos, como una compensación a la falta de indexación en el valor de los activos, lo que tuvo un impacto significativo sobre el nivel de reservas líquidas para inversión de las empresas.

Estos primeros pasos, sin embargo no afrontaron uno de los problemas más graves de la falta de ajustes por inflación en el sistema tributario, a saber, el gravamen pleno a los rendimientos financieros nominales y la deducción completa de los gastos financieros nominales. A principios de 1983, el gobierno, mediante el uso de poderes constitucionales de excepción y por recomendación de la Comisión Asesora Fiscal creada en octubre del año anterior, expidió normas al respecto muy similares a las que ha-

brían de introducirse después en la reforma de 1986¹. No obstante, dado el contexto recesivo del momento, hubo una fuerte reacción del sector empresarial por el incremento en las cargas tributarias que hubiese provocado esta medida, en empresas afectadas por altos niveles de endeudamiento, así como por su percepción de que la no deducibilidad completa de gastos efectivos, como los financieros, constituía una medida arbitraria, ante la falta de discusión pública sobre el tema, que facilitó luego la adopción de las normas respectivas en 1986. Pero fue, ante todo, la rebaja en tarifas a las sociedades, la eliminación de la doble tributación a los dividendos y el fin de la recesión económica, lo que permitió en 1986, desde un punto de vista político, la aprobación de los correctivos por inflación en los gastos financieros.

V. LAS MODIFICACIONES PROPUESTAS AL REGIMEN ACTUAL

A continuación se resumen y comentan brevemente las recomendaciones particulares contenidas en el libro de McLure, *et al* (1988) sobre *Tributación del ingreso de los negocios y el capital en Colombia* con respecto a estos temas:

- a) Los autores sugieren perfeccionar el sistema de ajustes por inflación (ad-hoc) sobre flujos de ingresos y egresos iniciado en 1974 y ampliado en 1986, en lugar de adoptar un sistema integral de ajustes por inflación en todos los rubros del balance como el que opera actualmente en Chile. Su recomendación al respecto se fundamenta en la falta de experiencia suficiente en Colombia, tanto por parte de los contribuyentes como de la administración tributaria, en el manejo de sistemas indexados con la inflación.

Sin embargo advierten el riesgo que en algunos países, como los Estados Unidos, un sistema de indexación ad-hoc

puede conducir a que no se reconozcan créditos tributarios por los impuestos pagados en Colombia, lo que desestimularía la inversión extranjera en el país. Esta observación resalta la importancia de que la Administración de Impuestos Nacionales tenga contacto directo con la administración tributaria de otros países que hacen negocios con Colombia, con el objeto de evitar problemas y explicar claramente, cuando sea necesario, el sentido y alcances de las normas colombianas.

La adopción de un sistema integrado como el chileno en los balances de las empresas no es en realidad complejo. Sin embargo, presentaría dos dificultades grandes. La primera, de carácter político, consistiría en la percepción del contribuyente de que le estarían gravando incrementos estimados y no realizados en el valor de sus activos, ya que el sistema en esencia consiste en ajustar por inflación en los balances los activos y el patrimonio y llevar a pérdidas y ganancias como ingreso la valorización del activo y como egreso la del patrimonio. En Colombia ha habido una resistencia considerable al pago de valorizaciones no realizadas en impuestos como el de Valorización Municipal. Además, se regresaría al sistema anterior de gravamen pleno de los ingresos financieros y deducción plena de los gastos financieros, con todos los inconvenientes que traería esta aparente 'marcha atrás'. Estos problemas, sin embargo, podrían superarse con una amplia campaña de explicación de la 'racionalidad' del sistema.

La segunda, de carácter práctico, consiste en la dificultad de aplicar el sistema a las personas naturales. Sería necesario o bien utilizar para este fin la declaración patrimonial como equivalente al 'balance' de estos contribuyentes o bien utilizar para ellos un sistema ad-hoc de ajustes sobre flujos. El primer caso representaría una aproximación imperfecta y el segundo induciría todo tipo de 'arbitrajes' tributarios (v.gr. pagos falsos de

¹ De hecho el proyecto de ley del gobierno era casi idéntico.

intereses de las empresas —totalmente deducibles— a los individuos —sólo parcialmente gravados—. Este constituye, sin duda, el argumento más fuerte contra la adopción del sistema chileno.

- b) Recomiendan ajustar el valor de los activos fijos depreciables y amortizables con un único índice de inflación (presumiblemente el índice ponderado de costo de la vida de obreros y empleados) y, simultáneamente, establecer de nuevo períodos de depreciación y amortización correspondientes a la vida económica útil de los activos en cuestión. Esta modificación eliminaría la variabilidad que aún conserva la tasa de tributación efectiva sobre el rendimiento de estos activos ante diferentes tasas de inflación. Se argumenta válidamente a favor del uso de un índice único, en lugar de índices específicos vinculados con el costo de reposición de los activos, por cuanto de lo que se trata es de aproximarse a una medición del ingreso real como base de la tributación, así como por razones de índole administrativa. Sugieren que esta práctica debería ser variada en el caso de activos importados únicamente ante la ocurrencia de devaluaciones masivas del peso; esta sugerencia conduciría a eliminar en condiciones normales los ajustes por tipo de cambio que hoy contempla la legislación tributaria colombiana.
- c) La aplicación del nuevo sistema cubriría exclusivamente a los activos adquiridos después de la expedición de las nuevas normas, como quiera que de lo contrario ocurriría una considerable pérdida de ingresos tributarios y una ganancia extraordinaria injustificada para las empresas, sin incidencia alguna en las decisiones futuras de inversión. Esta sugerencia tiene especial importancia en el caso de sectores muy intensivos en capital, como es el caso de la industria minera y del petróleo.
- d) En el caso de la propiedad raíz, se considera que el uso de índices específicos de indexación es más viable administrativamente y más correcto desde el punto de vista de valoración patrimonial, pero no desde el punto de vista de la medición real del ingreso asociado con estos bienes. Por lo tanto, la sugerencia implícita es la de aplicar también en este caso un índice único de indexación con la inflación.
- e) En el caso de los inventarios, se demuestra que el método correcto de contabilización sería el sistema FIFO (first in, first out) con indexación del costo de los bienes, por lo cual se recomienda permitir esta opción. Sin embargo, se sugiere también mantener la opción de usar el sistema LIFO (last in, last out), siempre y cuando se indexe el valor del inventario inicial, ya que en estas condiciones provee una aproximación razonable tanto para propósitos de la medición del ingreso como del patrimonio real.
- f) En materia de flujos financieros, se consideran apropiadas las disposiciones de la reforma de 1986, excepto en cuanto excluyen del sistema a las instituciones financieras, con lo cual se da una ventaja excesiva a la adquisición de activos a través de este tipo de instituciones y en particular a los sistemas de arrendamiento financiero (leasing).
- g) Asimismo, se sugiere modificar las normas de transición, con el objeto de que las nuevas disposiciones no se apliquen en su totalidad a la deuda existente al momento de expedición de la reforma, por cuanto este hecho generó una pérdida extraordinaria para las empresas endeudadas y no tiene incidencia sobre las nuevas decisiones de endeudamiento. Sobre el particular, se recomienda la utilización de fórmulas aproximadas, vinculadas con el nivel de gastos financieros en el "año base" de 1986, ante la enorme dificultad administrativa que conllevaría un procedimiento más preciso. Este es, sin duda, uno de los aspectos más complejos de las modificaciones sugeridas.
- h) En todos los casos, se recomienda utilizar el índice de inflación del año grava-

ble respectivo y no del año anterior, como ocurre con las normas vigentes.

- i) El informe recomienda, adicionalmente, que no se introduzcan ajustes por inflación en la contabilidad tributaria de las deudas malas y las ventas a plazos, ya que las dificultades administrativas que esto acarrearía no se compensan con las ventajas que se obtendrían por una mejor medición del ingreso real.
- j) El estudio no recomienda extender el sistema de ajustes por inflación a la contabilidad corriente de las empresas. En este punto discrepo de los autores. Las decisiones empresariales y el funcionamiento de las bolsas de valores y el mercado de capitales ganarían mucho con la adopción de ajustes por inflación en los balances. Considérese, por ejemplo, el hecho de que ya no sería posible —como lo es ahora— distribuir dividendos sobre utilidades que no son reales. Las ventajas de tener un sistema único de contabilidad, tanto para las empresas como para el Estado, compensan con creces cualquier otro problema que se derive de esta decisión. Los autores sugieren que algunas normas tributarias pueden llegar a ser arbitrarias en algún momento y distorsionarían inconvenientemente los estados financieros comerciales de las empresas. La solución a este problema estriba precisamente en evitar arbitrariedades mayores en las normas fiscales.
- k) Asimismo, el informe sugiere que la indexación en el valor de los activos se utilice plenamente para propósitos del impuesto al patrimonio y para la determinación de la renta presuntiva mínima sobre el patrimonio. Con respecto a este tema, recomienda eliminar las concesiones injustificadas introducidas por la reforma de 1986, así como eliminar las excepciones que han introducido normas anteriores a la aplicación de la renta presuntiva mínima sobre el patrimonio para ciertos activos. Simultáneamente, propone eliminar el sistema de renta presuntiva mínima sobre ingresos bru-

tos, por cuanto este sistema carece de justificación económica y conduce a inequidades, en contraste con lo que sucede con el sistema de presunción basado en el patrimonio. Además sugieren que la renta presuntiva mínima se compare tan sólo con las rentas de capital y mixtas y no con las puras de trabajo. Lo anterior debería acompañarse por una reducción en las tasas del impuesto patrimonial y en la tasa de la presuntiva. El gobierno posee autorizaciones para este tipo de reformas, que mejorarían considerablemente la equidad del sistema tributario y el control a la evasión.

Presento esta síntesis de recomendaciones del informe, por cuanto considero que su adopción, tal y como lo demuestran los autores, mejoraría considerablemente la equidad del sistema tributario colombiano y su incidencia sobre el proceso de inversión y financiamiento de las empresas. Conviene advertir, sin embargo, la enorme complejidad de las normas de transición requeridas. Sobre este punto específico las recomendaciones de los autores merecen una mayor reflexión. Debo igualmente repetir que discrepo de ellos en la apreciación de que no es conveniente extender el sistema de ajustes por inflación a la contabilidad corriente de las empresas.

VI. LOS EFECTOS DE LA REFORMA DE 1986 Y LAS MODIFICACIONES PROPUESTAS SOBRE LA CAPITALIZACION Y EL AHORRO DE LAS EMPRESAS

Como se indicó en la Sección III, el sesgo del sistema tributario a favor del financiamiento crediticio de las inversiones y, en contra, en particular, de la emisión de acciones, no fue la única causa del incremento del nivel de endeudamiento de las empresas. En la medida en que subsistan las demás causas (el subsidio al endeudamiento a largo plazo a través de los Fondos de Fomento y la estructura de control de las Sociedades Anónimas) el efecto de la reforma de 1986 sobre la estructura financiera de

las empresas no será probablemente tan significativo como pudiera pensarse.

Si se desea tener un mayor impacto sobre el nivel de financiamiento interno de la inversión de las empresas, habría que operar sobre otras variables. La evidencia demuestra que las empresas financian la mayor parte de su inversión con recursos propios provenientes de dos fuentes: 1) las reservas que no causa erogaciones, 2) las utilidades retenidas (Fedesarrollo, 1988).

La indexación del valor de los activos aumentaría, en principio, el valor de las reservas de depreciación, *siempre y cuando que las nuevas normas se extiendan a la contabilidad comercial de las empresas*, máxime por cuanto las normas de depreciación acelerada introducidas a partir de 1977 no tuvieron que aplicarse a los balances comerciales (con lo que no se obtuvo todo el efecto positivo que podrían haber tenido sobre la tasa de ahorro de las empresas). Más aún, esta consideración podría utilizarse para fijar vidas útiles para propósitos de depreciación fiscal y contable no tan aceleradas como las actuales, pero algo más cortas que las reales. La experiencia de 1974 muestra que este tipo de disposiciones tiene una respuesta clara en el nivel de ahorro de las empresas (Perry y Cárdenas, 1986, Cap. IX).

A su vez, en esta óptica, la eliminación de la doble tributación puede reducir los estímulos a la retención de utilidades. Podría haber valido la pena mantenerla parcialmente, con esta consideración en mente, lo que además hubiese atenuado el efecto regresivo de la fórmula por la que se optó para ese propósito. En efecto, la fórmula correcta —aunque administrativamente más compleja— para 'integrar' la tributación del socio y la sociedad, hubiera consistido en continuar gravando los dividendos de los accionistas, pero permitiéndoles descontar un crédito tributario por el impuesto pagado a nivel de sociedad. La fórmula escogida en 1986 (eliminar el gravamen a los dividendos) era la más consecuente con los objetivos de simplificación administrati-

va, pero equivale a gravar con un 30% los dividendos recibidos por todos los contribuyentes, así éstos tengan una TME más baja, lo que castiga a los accionistas de bajos ingresos. El mantener algún nivel de doble tributación para dividendos recibidos por contribuyentes con TME mayores a un determinado valor, hubiese compensado en parte esta discriminación y hubiese mantenido un estímulo a la retención de utilidades. Naturalmente ello no hubiese sido lo apropiado si lo que se buscaba era estimular *específicamente* el movimiento accionario y no simplemente propiciar menores niveles de endeudamiento.

VII. LA PROPUESTA DEL "IMPUESTO SIMPLIFICADO ALTERNATIVO"

Esta propuesta alternativa tendría, ciertamente, la virtud de la simplicidad y podría contribuir a un mayor estímulo a la inversión privada, y en particular a la inversión extranjera en Colombia, al eliminar totalmente el gravamen a los ingresos de capital. Sin embargo, el costo en términos de equidad y de recaudo, o las implicaciones de los correctivos que sería necesario aplicar para reducir estos problemas (tasas marginales más altas, tasas más altas y controles más estrictos al gravamen del patrimonio, las herencias y las donaciones; recomendadas en el informe) harían, a nuestro juicio, altamente cuestionable la adopción de un sistema de este tipo en lugar del Impuesto de Renta.

En efecto, si se desea mantener algún nivel de tributación sobre ingresos de capital, habría que preservar y aumentar las tasas y controles sobre el impuesto de patrimonio y a las herencias y donaciones. Sin embargo, el impuesto al patrimonio perdería su actual coordinación con el impuesto de renta, con lo que su administración se haría más difícil. Además, habría que abandonar la presunción de renta mínima sobre el patrimonio, con lo que el sistema tributario perdería una de sus principales herramientas de control de la evasión y equidad efectiva con que cuenta. Por su parte, la pérdida de recaudos ocasionada por el des-

gravamen tendría que ser compensada con una elevación generalizada de las tasas, lo que, además de impolítico, agravaría la inequidad inherente al nuevo impuesto. En cualquier caso, como lo sugieren los autores, sería necesario contar con estimativos detallados de las consecuencias sobre recaudo y la distribución de las cargas tributarias que ocasionaría un cambio tan radical, antes de pensar en su eventual adopción.

De otra parte, el Impuesto Simplificado Alternativo tendría el inconveniente de acentuar el carácter procíclico del sistema tributario. En efecto, en un período recesivo la baja en las tasas de inversión aumentaría las tasas efectivas de tributación sobre utilidades (aunque habría un descenso en las utilidades, este efecto sería menor que el de la baja en las tasas de inversión inducida por las bajas ventas). Lo contrario sucedería en períodos muy expansivos, cuando un auge en inversión reduciría drásticamente la tasa efectiva de tributación sobre utilidades.

Debo señalar que la discusión a este respecto contenida en el Informe es mucho menos convincente que la de los demás tópicos que cubre, lo que probablemente refle-

ja el hecho de que se trata de una alternativa de reciente desarrollo intelectual, que no ha sido experimentada aún en ninguna parte y que carece todavía de una discusión suficientemente amplia de sus virtudes y defectos en la literatura internacional. De todas maneras, las autorizaciones otorgadas por el Congreso al Ejecutivo no permitirían adoptar esta propuesta alternativa por ahora. Quizá sea mejor así, ya que ello da más tiempo para examinarla con el detenimiento que amerita.

REFERENCIAS

- Fedesarrollo, "La inversión privada en la coyuntura actual", *Coyuntura Económica*, marzo de 1988.
- McLURE, Charles, *La tributación de la Renta Proveniente de los Negocios y del Capital en Colombia*, Bogotá, Dirección General de Impuestos, 1988.
- OCAMPO, José Antonio y Guillermo, PERRY, "La Reforma Fiscal, 1982-1983", *Coyuntura Económica*, marzo, 1983.
- PERRY, Guillermo y Mauricio CARDENAS, *Diez años de Reformas Tributarias en Colombia*, CID-FEDESARROLLO, 1986.

Colombia frente a las Alternativas de Solución de la Deuda Externa

Mauricio Cabrera Gálvis

I. INTRODUCCION

América Latina atraviesa un momento particularmente difícil en la crisis de la deuda externa: después de siete años de aplicación de la receta tradicional, estrictos programas de ajuste macroeconómico, restructuración de las deudas vigentes, préstamos forzados y búsqueda de nuevos mecanismos para la movilización de recursos, la crisis no muestra síntomas de mejoría, mucho menos de desaparición. Por el contrario, como los huracanes que han azotado recientemente el Caribe, parece detenerse momentáneamente sólo para tomar fuerzas y arrancar con mayor intensidad. En efecto, los factores tales como la elevación de dos puntos en la tasa de interés internacional, la caída en los precios de algunos productos de exportación de la región, y muy particularmente el petróleo, y las presiones políticas internas en contra de los programas de ajuste, contribuyen a empeorar la situación y hacer cada vez más distante el

encuentro de una solución definitiva que alivie las dificultades de la región.

En estas circunstancias plantear el debate sobre las "Nuevas alternativas para el flujo de capitales en América Latina y el Caribe" es ante todo una clara manifestación del interés del sector privado latinoamericano por continuar buscando una salida para la crisis. Pero también el mismo enunciado del tema supone por lo menos dos ideas implícitas sobre la situación de la deuda en América Latina. En primer lugar, se está reconociendo que la región requiere un flujo de capitales positivo como condición indispensable para su crecimiento económico, el cual a la vez es requisito previo para que se pueda superar la crisis de la deuda en el futuro. En segundo lugar, se reconoce implícitamente que la estrategia tradicional (las viejas alternativas) para movilizar recursos de capital hacia los países latinoamericanos no ha sido exitosa o por lo menos ha sido insuficiente para este propósito.

* Este artículo fue presentado al "Encuentro del Sector Privado de América Latina y el Caribe frente a la Crisis del Endeudamiento Externo", organizado por ACOI y PNUD, que tuvo lugar en la Cámara de Comercio de Bogotá en octubre de 1988. El autor es ex-Director de Crédito Público y Decano de la Facultad de Economía de la Universidad Externado de Colombia.

Existe un tercer aspecto que no está implícito en el enunciado del tema, pero que no puede dejarse de lado en ninguna discusión sobre las nuevas alternativas para el flujo de capitales. Se trata de la discusión sobre los mecanismos para el alivio de la deuda, y más concretamente para la captu-

ra del descuento por parte de los países deudores, cuya importancia es hoy en día generalmente reconocida.

En el análisis de estos temas el estudio del caso colombiano resulta de particular interés, por cuanto Colombia ha sido un caso excepcional en América Latina: es el único país que a lo largo de todos los años de la crisis ha logrado cumplir sus obligaciones externas, y a la vez mantener tasas de crecimiento positivas y flujos netos de capitales también positivos. No ha sido sin embargo un proceso fácil ni carente de dificultades; por el contrario, a lo largo de todos estos años y muy especialmente a partir de 1984, las negociaciones con la banca comercial han sido particularmente complejas. Más aún, en el preciso momento de escribir estas notas no se conoce todavía el resultado de las negociaciones que se adelantan con estas instituciones para obtener de manera voluntaria la refinanciación de las amortizaciones que debe pagar el país en 1989 y 1990.

Haciendo abstracción de esta incertidumbre, y de las consecuencias que pueda tener el resultado de las negociaciones para la situación general de la deuda en la región, conviene plantear y tratar de responder varias preguntas sobre el caso colombiano.

—¿Cuál ha sido el mecanismo utilizado por Colombia para garantizar a lo largo de todos estos años un flujo neto de capitales?

—¿Es posible que en las actuales circunstancias Colombia pueda lograr su objetivo de no convertirse en un exportador neto de capitales, es decir mantener la tendencia de los años anteriores?

—¿Qué alternativas existen para que un país como Colombia pueda continuar recibiendo recursos de crédito externo en una cuantía superior a la amortización de su deuda?

—¿Cuál debe ser la posición de Colombia frente a la tendencia generalizada en Latinoamérica de utilizar mecanismos para

capturar el descuento con que se negocian las acreencias en los mercados secundarios y así obtener un alivio real y efectivo de la deuda?

El propósito del presente documento es tratar de aportar algunos elementos para la respuesta de estos interrogantes en el caso específico colombiano, y al mismo tiempo examinar cuáles de éstos tienen aplicación para otros países latinoamericanos. Para este propósito, se examina en la primera sección el menú de alternativas que ha sido propuesto para América Latina a partir de la insuficiencia constatada de los mecanismos tradicionales, y de las estimaciones cuantitativas del monto de recursos que requiere la región para los próximos años. La principal conclusión de esta sección será que cualquier menú de alternativas debe incluir entre sus componentes principales mecanismos para el alivio directo de la deuda. En este marco de referencia la segunda sección se dedica a estudiar el caso colombiano, haciendo un breve recuento histórico de los mecanismos utilizados en los años anteriores para la contratación de recursos de crédito externo, y planteando después los problemas y perspectivas que enfrenta Colombia en el futuro próximo.

II. FLUJOS DE CAPITALES PARA EL CRECIMIENTO ECONOMICO EN AMERICA LATINA: EL MENU DE OPCIONES

A. La insuficiencia de las alternativas tradicionales

Uno de los hechos más evidentes en la evolución reciente de América Latina ha sido la drástica disminución de los flujos netos de crédito (desembolsos menos amortizaciones) hacia la región, y el consiguiente aumento de la transferencia de recursos hacia el exterior. En efecto, y como se puede apreciar en las cifras del Cuadro 1, mientras en 1982 los países latinoamericanos recibieron desembolsos netos de crédito por un valor cercano a los US\$30.000 millones, en 1986 se habrían reducido a sólo US\$4.600 millones. Los principales responsables de

CUADRO 1
AMERICA LATINA Y EL CARIBE
INDICADORES DE DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO

	1982	1983	1984	1985	1986	Acumulado 1982- 1986
TASAS DE CRECIMIENTO¹						
PIB per cápita	-3.4	-4.8	1.4	1.1	1.4	-4.5
Exportaciones	-8.8	0.1	11.7	-6.0	-15.2	-18.8
Importaciones	-19.8	28.5	4.1	0.3	2.1	-39.0
SITUACION DE LA DEUDA EXTERNA² (US\$ millones)						
Saldo total	332,029	359,650	376,902	386,437	399,424	
Flujos Netos	29,315	15,880	14,037	6,575	4,593	70,400
Desembolsos	50,579	31,005	28,856	20,066	19,788	150,016
Amortizaciones	21,264	15,125	14,549	13,491	15,187	79,616
Pagos de Intereses	27,212	25,448	28,467	28,529	26,633	136,289
Transferencia neta	2,103	-9,568	-14,330	-21,954	-20,040	-65,789
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO²						
Deuda/						
Exportaciones	268.9	304.7	287.9	308.9	367.4	
Deuda/PNB	48.4	60.7	60.9	62.3	61.3	
Transferencias/PNB	0.3	-1.6	-2.3	-3.5	-3.4	

Fuentes:

1/ CEPAL: *Balance preliminar de la economía latinoamericana 1987*

2/World Bank: *World Debt Tables*, 1987 - 1988 edition.

esta situación fueron los prestamistas privados, que mientras aportaron casi US\$24.000 millones en el primero de los años citados, cuatro años después desembolsaron US\$ 1.000 millones menos que las amortizaciones que recibieron. Por su parte, el total de las transferencias netas de recursos (que incluye también el pago de interés) entre la región y el resto del mundo, pasó de ser positivo en unos US\$ 2.000 millones, a un valor negativo de cerca de US\$22.000 millo-

nes, cifra que representa cerca del 3% del producto nacional bruto de la región.

Lo más grave de esta evolución es que la disminución de los flujos de crédito externo ha ido acompañada de una reducción del nivel de vida de los países como consecuencia de los drásticos programas de ajuste macroeconómico adoptados en la mayoría de ellos, sin que se haya producido ninguna mejoría en la situación global de

endeudamiento. Por el contrario, los principales indicadores de endeudamiento de la región, que también aparecen en el Cuadro 1 muestran una continua tendencia al deterioro desde el momento en que se inició la crisis de la deuda en 1982. En estos años la deuda externa pasó de ser equivalente a 2.7 veces el valor de las exportaciones de la región a 3.7 veces, mientras que como proporción del producto nacional bruto pasó del 48% al 61%. A su vez, los pagos de intereses correspondientes a la deuda pública, que en 1982 absorbían el 15% del total de las exportaciones de bienes y servicios, cuatro años más tarde habían incrementado su participación hasta el 20% del mismo total. Por paradójico que parezca, la deuda externa de los países latinoamericanos y del Caribe se incrementó en un 20% en estos años, pero debe recordarse que buena parte de este incremento se debe a las modificaciones de la tasa de cambio del dólar frente a las monedas de los demás países industrializados, es decir que hoy los países de la región deben más sin haber recibido nuevos recursos.

El conjunto de estos indicadores contrasta de manera muy clara con los objetivos explícitos de la estrategia predominante para el manejo de la crisis de la deuda externa a lo largo de estos años. Desde 1982, y con ligeras variantes y modificaciones, se ha puesto en práctica una estrategia cuyos principales objetivos han sido los siguientes:

- a) Se trataba de recuperar el acceso de los países en desarrollo con altos niveles de endeudamiento a los mercados voluntarios de capitales, para la cual era condición indispensable que tuvieran la capacidad de pagar la totalidad de los créditos vigentes.
- b) Al mismo tiempo se buscaba reactivar el proceso de crecimiento económico en los países en desarrollo, para lo cual se exigió a estos países la adopción de estrictos programas de ajuste macroeconómico, que deberían ser apoyados con flujos crecientes de capital externo, y un

crecimiento sostenido en los países industrializados.

- c) Finalmente, se pretendía evitar quiebras masivas de los bancos comerciales internacionales producidas por una cartera de dudoso recaudo para la cual no tenían las provisiones suficientes, y de esta manera reducir la vulnerabilidad del sistema financiero internacional; para esto los bancos tuvieron que realizar lo que se llamó "préstamos defensivos", es decir, créditos nuevos hechos con el propósito de aumentar la probabilidad de obtener el repago de los préstamos viejos.

De los tres objetivos, solamente el tercero se ha alcanzado: el conjunto de los países latinoamericanos se encuentra hoy más lejos de la posibilidad de retornar al mercado voluntario de capitales, su situación económica interna no es mejor que la que tenía al iniciar la crisis de la deuda, y no han mejorado su capacidad de pago. Estos hechos han conducido a la búsqueda de nuevas estrategias y nuevas alternativas para el manejo del problema de la deuda.

B. Las necesidades de flujos de capital para sostener el crecimiento económico de América Latina

Ya es un lugar común generalmente aceptado que la única salida duradera y equitativa a la crisis de la deuda externa es el crecimiento sostenido de los países deudores. También se acepta hoy sin ninguna discusión que para lograr este objetivo es necesario que los países deudores, y en particular los del área de América Latina, tengan un flujo de capitales externo positivo y que se minimicen las transferencias netas de recursos hacia el exterior. En materia de créditos externos este criterio se traduce en una situación en que los desembolsos sean mayores que las amortizaciones, de manera que sirvan para compensar parcialmente el pago de intereses.

No han sido muchas las cuantificaciones precisas de este consenso conceptual; una de las pocas disponibles es la realizada por el Banco Mundial para el conjunto de los

17 "Países Altamente Endeudados" (PAE). El Banco estima que si este grupo de países desea mantener un ritmo de crecimiento anual entre el 4% y 5%, tendrá un déficit agregado en la cuenta corriente de sus balanzas de pagos cercano a los US\$15.000 millones anuales durante los próximos tres años, suponiendo que las condiciones del comercio internacional no se deterioreen y que se continúen aplicando los programas de ajuste macroeconómico que se han diseñado para estos países. Para calcular el monto de recursos de capital que requerirán los PAE en los próximos años, el Banco supone también que estos deberán incrementar el monto de sus reservas internacionales en unos US\$2.000 millones anuales, de manera que sus necesidades de financiación ascenderán a unos US\$17.000 millones anuales.

En cuanto a las posibles fuentes de recursos externos, el Banco estima que la inversión privada y la ayuda oficial pueden proveer entre US\$3.000 y US\$4.000 millones anuales, de manera que cada año se requieren créditos externos netos por una cuantía cercana a los US\$14.000 millones. De acuerdo con sus propias proyecciones, el Banco Mundial calcula que las entidades multilaterales y bilaterales proveerán un máximo de US\$5.000 millones, de manera que los bancos comerciales deberán otorgar créditos frescos por una cuantía anual de US\$9.000 millones.

El monto total de créditos nuevos equivale a un crecimiento anual del saldo nominal de la deuda del orden del 3,5%, incremento que escasamente compensa la inflación internacional, de manera que el saldo real de la deuda permanecerá constante en los próximos años. En estas circunstancias y teniendo en cuenta que el crecimiento económico de los PAE va a ser del 4% al 5% anual, se espera que todos los indicadores de endeudamiento de este grupo de países muestren una clara mejoría.

La pregunta que surge inmediatamente es si estos estimativos tienen alguna probabilidad de llegar a ser realidad, es decir si es

factible obtener de los distintos prestamistas internacionales este volumen de recursos de crédito. A juzgar por la experiencia de años recientes, la probabilidad es muy baja: a pesar de que el plan Baker señalaba como su objetivo la movilización de créditos netos por valor de US\$20.000 millones anuales, el grupo de diecisiete PAE tan sólo recibió US\$7.600 millones en 1985 y US\$6.400 millones en 1986; y la participación de los bancos comerciales en este flujo fue de US\$2.300 y US\$300 millones respectivamente. La confrontación entre las necesidades de recursos de crédito de los países en desarrollo y la realidad de lo que ha ofrecido el mercado a través de los mecanismos tradicionales ha sido uno de los principales motivos para la búsqueda de nuevas alternativas que permitan alcanzar los volúmenes de recursos requeridos por los países en desarrollo.

C. El menú de 'nuevas' alternativas

En los primeros años de la crisis de la deuda los mecanismos utilizados para movilizar recursos de los bancos comerciales se reducían a dos: de una parte, la reestructuración de los créditos vigentes, ampliando los plazos y modificando los términos y condiciones financieras y, de otra, la realización de préstamos "forzados" en los cuales se presionaba a cada uno de los bancos acreedores para que participara en el otorgamiento de dinero fresco en un porcentaje equivalente a su participación en el total de las acreencias antiguas. Estos mecanismos fueron acompañados de préstamos de las agencias multilaterales y bilaterales, y sufrieron una evolución considerable en lo que se refiere a las condiciones financieras, por cuanto los países deudores fueron logrando condiciones cada vez menos onerosas, especialmente en lo que se refiere a las tasas de interés y el pago de comisiones. Por su parte, los bancos acreedores lograron un manejo contable que les permitió diferir la realización de provisiones frente a una cartera de dudoso recaudo, y desde el punto de vista financiero lograron modificar la composición de la canasta de monedas de los préstamos, reduciendo sustancial-

mente el monto de crédito en dólares, con lo cual transfirieron a los países deudores el riesgo cambiario en circunstancias en que se esperaba y efectivamente se dio una fuerte devaluación de la moneda americana.

Si bien las reestructuraciones de las deudas vigentes no presentaban mayor dificultad, por cuanto los bancos acreedores no tenían ninguna alternativa distinta a participar en ellas, la consecución de créditos nuevos sí fue tornándose cada vez más difícil en la medida que era difícil lograr la participación del 100% de los acreedores. De esta manera el problema de los llamados "free riders" se convirtió en uno de los obstáculos más serios para el otorgamiento de créditos nuevos a través del mecanismo de préstamos forzados. Frente a esta dificultad han aparecido en el mercado una serie de mecanismos alternativos, conocidos con el nombre de "menú de opciones", orientados a facilitar la participación de todos los bancos en la reestructuración y el otorgamiento de créditos nuevos.

- Resulta interesante clasificar las múltiples alternativas del menú de acuerdo con el tipo a que se refieren, de manera que se pueden establecer dos grupos perfectamente diferenciados: en primer lugar, el de aquellos instrumentos orientados a la conversión de la deuda vigente y, en segundo lugar, el de los instrumentos orientados a la movilización de recursos nuevos adicionales a los créditos vigentes. Sin entrar a la descripción detallada de cada uno de los mecanismos, que se supone suficientemente conocida, se presentan a continuación los dos grupos.

a) Mecanismos para la deuda vigente:

- Reestructuración (modificación de plazos monedas y condiciones financieras).
- Représtamos.
- Conversión de deuda en títulos valores
- Canjes de deuda (*Swaps*):
 - * Deuda por inversión
 - * Deuda por exportaciones
 - * Deuda por fines benéficos
- Ofertas de intercambio de deuda con colateral.

b) Mecanismos para movilizar créditos frescos:

- Préstamos de balanza de pagos
- Créditos de comercio y de proyectos
- Capitalización de intereses
- Cofinanciamiento con entidades multilaterales
- Préstamos contingentes a la evolución de ciertos indicadores económicos (por ejemplo precio de productos de exportación).
- Emisión de bonos
- Bonos con condiciones financieras ligadas a los precios de los productos de exportación.
- Bonos convertibles en inversión.

Al examinar la lista de opciones, y la forma cómo han ido surgiendo en el mercado, se puede afirmar que todas las del primer grupo, con excepción de la reestructuración tradicional, representan alternativas diseñadas por los bancos acreedores con el propósito claro de disminuir inmediatamente el nivel de su exposición crediticia en los países en desarrollo, o por lo menos de tener la deuda representada en instrumentos transables (títulos valores) que les haga más fácil disminuir esta exposición en el futuro, aun a costa de tener que aceptar significativos descuentos por el valor de estas deudas en el mercado secundario. En lo que se refiere al segundo grupo de opciones, todas ellas, con excepción de los créditos de apoyo a la balanza de pagos (hoy prácticamente desaparecidos) tienen el común denominador de ser mecanismos de mejoría o cualificación de los créditos (*credit enhancement*) diseñados por los acreedores para mejorar la calidad de sus portafolios, especialmente en lo que se refiere a garantías, liquidez y transferibilidad de los instrumentos de crédito. Se trata pues en ambos casos de un menú para los acreedores que sólo por coincidencia puede llegar a satisfacer las necesidades específicas de los deudores.

D. Los mecanismos para el alivio de la deuda

La adición más reciente al menú oficial de opciones para el manejo de la deuda ex-

terna de los países en desarrollo son los mecanismos orientados a un alivio de la deuda a través de la captura directa del descuento con que se negocian las acreencias en el mercado secundario por parte de los países deudores. El ejemplo más conocido de esta clase de mecanismos es la emisión de bonos con colateral realizada por el gobierno mexicano a principios de este año, con el propósito de intercambiarlos por deudas vigentes con un descuento.

La característica más importante de estos mecanismos es que ellos producen un alivio de la deuda para el país deudor, es decir una disminución del valor presente (descontado) de las acreencias y por lo tanto una reducción de su servicio. A diferencia de la restructuración tradicional, estos mecanismos disminuyen efectivamente el servicio de la deuda y no sólo lo difieren en el tiempo. Debe recordarse también que el hecho mismo de la negociación de la cartera latinoamericana con un descuento en los mercados secundarios no produce necesariamente un alivio para el país deudor si este descuento no es capturado directamente por el país; en otras palabras, la pérdida que asume el banco vendedor de la cartera no representa de manera inmediata una ganancia para el país a no ser que sea éste quien haya capturado el descuento.

Es claro que los mecanismos de alivio de la deuda no constituyen una idea reciente, puesto que desde los primeros debates al inicio de la crisis estuvieron presente alternativas de este tipo; lo que es novedoso es su inclusión en el menú oficial como puese verse en la siguiente cita:

“El suministro de dinero nuevo por parte de la comunidad bancaria sigue siendo un elemento esencial (de la estrategia frente a la deuda externa), pero al mismo tiempo es cada vez más relevante para los paquetes financieros incluir operaciones orientadas a reducir el saldo actual de la deuda. Esto es visto como un elemento que tiene validez general y que aplica tanto en el caso de los países que no están muy lejos de retornar al mercado de capitales, como en casos en los

cuales el nivel de endudamiento permanece como un obstáculo insuperable para retornar a formas convencionales de financiamiento en una perspectiva de mediano plazo”.

La cita anterior no corresponde al discurso de un ministro de Hacienda de un país latinoamericano agobiado por las deudas, ni al comunicado de un partido de oposición de cualquiera de nuestros países, sino nada menos que al discurso del señor Camdessus, director gerente del Fondo Monetario Internacional ante la pasada asamblea del Banco Mundial y el FMI en Berlín; más aún, según sus mismas palabras, esta posición no es sólo su idea personal sino que refleja la posición del Directorio Ejecutivo del Fondo.

El mismo gobierno de los Estados Unidos, que había mantenido una posición cautelosa y de oposición frente a los mecanismos de reducción de la deuda, ya reconoce que éstos deben formar parte del menú de opciones para solucionar el problema; así lo afirmó el secretario del Tesoro, Nicolás Brady, en la misma reunión anual del FMI y el Banco Mundial:

“La respuesta (a los problemas de la deuda) ha sido el enfoque del menú el cual ofrece un conjunto innovativo de oportunidades para financiación nueva, arreglos cooperativos con instituciones financieras internacionales y técnicas que contribuyen al crecimiento, y que también tienen el beneficio de la reducción de la deuda”.

Si América Latina venía planteando con cierta timidez y cautela la utilización de mecanismos orientados a la reducción del saldo de su deuda, es necesario reconocer que estos mecanismos ya han sido aceptados hoy universalmente y al más alto nivel, y por lo tanto deben redoblar los esfuerzos, la imaginación y la ingeniería financiera hacia el diseño de este tipo de alternativas que producen en beneficio real en la situación de nuestros países, disminuyen las necesidades de flujos de recursos y facilitan

el retorno de nuestros países al mercado voluntario de capitales.

III. EL MENU DE OPCIONES PARA COLOMBIA

Frente a esta evolución típica en América Latina, el caso de Colombia aparece con notables diferencias no sólo por ser de los pocos países que no ha reestructurado su deuda con bancos comerciales, y que se ha mantenido al día en el cumplimiento de sus obligaciones, sino porque al mismo tiempo logró mantener tasas de crecimiento positivas y flujos netos de capitales también positivos. Para entender estas diferencias conviene hacer un rápido recuento histórico de cómo Colombia ha manejado sus negociaciones de crédito con sus acreedores internacionales y examinar las opciones disponibles para el futuro inmediato. Una conclusión que se puede anticipar es que a pesar de las diferencias en el pasado, el futuro del acceso de Colombia al mercado internacional de capitales presentará cada vez más similitudes con la situación de los demás países de la región, por lo menos en cuanto a las opciones que están efectivamente disponibles para el país.

A. Crisis y proceso de ajuste: el Crédito Jumbo

Al iniciarse la crisis de la deuda externa de la región en agosto de 1982, la situación de la cuenta de capital de la balanza de pagos colombiana aparecía totalmente despejada: en este año registró un superávit cercano a los US\$2.200 millones, de los cuales cerca de US\$1.300 millones correspondieron a desembolsos netos de créditos de mediano y largo plazo tanto para el sector público como para el sector privado. Esta situación, junto con el alto nivel de las reservas internacionales del país, que superaban los US\$ 5.000 millones, es decir que cubría aproximadamente un año de importaciones de bienes, motivó al gobierno a tomar la decisión de no acudir al mercado internacional de capitales en busca de más recursos, precisamente porque se observaba una situación de total confusión en este mercado después del anuncio mexicano de suspender el

pago de su deuda. A pesar de esta decisión, en 1983, gracias al desembolso de los créditos contratados con anterioridad, y a los nuevos empréstitos de entidades multilaterales y bilaterales, se volvió a registrar un superávit en la cuenta de capitales, en esta ocasión por US\$1.100 millones.

En la segunda mitad de 1983 el gobierno decidió acudir al mercado, y con la coordinación del Chemical Bank se sindicó exitosamente un crédito por US\$210 millones. Este crédito, firmado el 1o. de noviembre de 1983 y desembolsado a principios de 1984, se constituyó en el último crédito totalmente voluntario otorgado por la comunidad bancaria a un país latinoamericano.

Por la misma época la economía colombiana había empezado a dar muestras de profundos desajustes estructurales, como por ejemplo un déficit fiscal que se acercaba al 70% del PIB y un continuado y creciente déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que por dos años consecutivos (1982-1983) superó los US\$ 2.800 millones, de manera que a pesar de los buenos resultados de la cuenta de capital, se estaba produciendo un rápido descenso de las reservas internacionales del país, que al iniciarse 1984 tan sólo ascendían al 50% del valor registrado dos años atrás. Adicionalmente, el gobierno necesitaba cuantiosos recursos de crédito para la culminación de importantes proyectos de inversión en el sector de petróleo y de carbón. En estas circunstancias se decidió acudir a los bancos internacionales para solicitar un crédito por US\$1.000 millones, que cubriera las necesidades de financiamiento externo del país hasta el año 1986. La respuesta inicial de los bancos fue un claro y categórico rechazo a la solicitud, a la vez que plantearon la necesidad de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, para que esta entidad suministrara parte de los recursos requeridos por el país y a la vez se aplicara un programa de ajuste que eliminara los desequilibrios estructurales de la economía.

Aún antes de esta respuesta, y sin necesidad de llegar a un acuerdo formal con el

FMI, el país había empezado la aplicación de un riguroso programa de ajuste y estabilización para el crecimiento, cuyos resultados fueron de gran éxito: para no citar sino unos ejemplos, entre 1984 y 1986 el déficit fiscal pasó de ser aproximadamente el 7% del PIB a una situación de superávit de 0.4% del PIB; la balanza comercial, que había registrado un déficit superior a los US\$2.000 millones en 1982, pasó a una situación de superávit de US\$1.900 millones en 1986, y la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de una situación de déficit de US\$2.800 millones a un superávit de US\$500 millones en los mismos años. Consecuentemente, las reservas internacionales, que habían descendido a sólo US\$1.600 millones al promediar 1984, ascendieron rápidamente hasta US\$3.500 millones dos años más tarde. Al mismo tiempo se aceleró el crecimiento del PIB, que de ser sólo el 2% en 1984 pasó a ser el 5% en 1986 y 1987¹.

Simultáneamente con las primeras etapas de aplicación de este programa el gobierno adelantaba un largo y complejo proceso de negociaciones con un comité de doce bancos, el cual concluyó a mediados de 1985 con la respuesta positiva y el compromiso de este grupo de bancos de sindicarse para Colombia un crédito por US\$1.000 millones, el cual representaba un incremento cercano al 8% de la exposición crediticia de la banca comercial en el país. Esta operación se conoció con el nombre de "Crédito Jumbo".

El mecanismo escogido por el comité de bancos para la sindicación fue la aplicación de una fórmula de participación según la cual cada uno de los bancos acreedores de Colombia debía contribuir al crédito con una suma equivalente al monto de las amortizaciones de la deuda pública que

recibiría en 1985 y 1986, además con el 7.5% del saldo de su exposición crediticia en el país en diciembre de 1984. La aplicación de esta fórmula condujo a que el proceso de sindicación del crédito fuera más largo de lo esperado, pues a pesar de contar con el abierto e irrestricto apoyo de las entidades multilaterales (FMI, Banco Mundial y BID) así como de las autoridades financieras de los principales países industrializados, se presentaron dificultades para convencer a todos los bancos sobre la conveniencia de participar en esta operación. Al final, el esfuerzo conjunto de todos los actores envueltos en el proceso de sindicación condujo a la obtención de los US\$1.000 millones solicitados, y a la firma del contrato de crédito el 17 de diciembre de 1985. Cabe anotar que, a la vez que el gobierno adelantaba estas negociaciones con sus acreedores internacionales, el sector privado procedía a una amplia restructuración de sus créditos de mediano y largo plazo con los mismos acreedores.

B. El retorno transitorio al mercado y las dificultades del Crédito Concorde

Hacia mediados de 1986 la situación había cambiado radicalmente: los excelentes resultados del programa de ajuste, más la ayuda de la minibonanza cafetera de ese año, habían vuelto a llevar a la balanza de pagos a una situación de superávit, con lo cual poco a poco se fue restableciendo la confianza de la banca internacional en el país. A tal punto cambió la situación, que el gobierno comenzó a recibir ofertas para retornar al mercado de capitales: en particular, aparecieron oportunidades para ir al mercado japonés, oportunidades que el gobierno decidió aprovechar realizando una emisión privada de bonos en el mercado de capitales de Tokio por una suma de 6.000 millones de yenes (aproximadamente unos US\$40 millones). La emisión fue colocada exitosamente entre inversionistas institucionales y bancos privados del Japón, con lo cual Colombia marcó dos hitos importantes: en primer lugar, fue el retorno del país al mercado de valores japonés, después de catorce años de ausencia, pues la primera y

¹ Por supuesto una parte de estos resultados es atribuible a un factor exógeno, a saber, la minibonanza registrada por el incremento de los precios internacionales del café en 1986, pero aún después de descontar este fenómeno los resultados del programa de ajuste continúan siendo muy positivos.

única incursión que Colombia había realizado en este mercado había sido en 1973. En segundo lugar, se trataba también de la primera colocación voluntaria de papeles de un país latinoamericano desde el inicio de la crisis en agosto de 1982. La emisión se realizó con el liderazgo con el Banco Industrial del Japón.

También hacia mediados de 1986 Colombia logró obtener un pequeño crédito sindicado por US\$50 millones otorgado por un grupo de bancos europeos y coordinado por Samuel Montagu, recursos que fueron destinados a la culminación del proyecto hidroeléctrico de Betanía. El mismo banco agente ya había realizado en 1985 otra operación pequeña, por US\$52 millones para el proyecto hidroeléctrico de Jaguas, pero en ese caso se trataba de una operación de cofinanciación con el Banco Interamericano de Desarrollo, razón por la cual no podría considerarse como una operación de crédito de riesgo ciento por ciento voluntario. Sin embargo estos dos créditos también demostraron la apertura y receptividad del mercado europeo hacia las solicitudes de Colombia.

Durante el segundo semestre de 1986 el nuevo gobierno de Colombia concentró sus esfuerzos en el desembolso de los recursos del Crédito Jumbo, objetivo que se logró en dos etapas: la primera en septiembre y la segunda en diciembre de dicho año. La situación económica evolucionaba de una manera tan positiva, y la actitud de los bancos y el mercado hacia Colombia aparecía tan abierta que el gobierno tomó la decisión de cancelar una pequeña parte, US\$40 millones, del Crédito Jumbo que estaban originalmente destinados a Carbocol, puesto que en flujo de fondos de esta empresa no eran esenciales. Continuando esta tendencia, en abril de 1987 Colombia decidió dar un paso más en su estrategia de retorno al mercado voluntario de capitales, y realizó con total éxito una emisión de pagarés de Tasa Flotante (FRN) agenciada por City Corp. Aunque la emisión fue de tamaño pequeño para los patrones del mercado, tan sólo US\$50 millones, lo significativo

fue colocar en su totalidad a la par, hecho realmente importante si se tiene en cuenta que en los mismos momentos se transaban papeles de otros países latinoamericanos con descuentos de 40, 50 y hasta 80%. Esta operación demostró así que el mercado tenía receptividad para papeles de Colombia a un precio del 100%.

Tan pronto se culminó esta emisión, el gobierno colombiano inició contactos y discusiones con sus principales bancos acreedores para decidir la forma como debía captar los recursos de crédito de la banca comercial necesarios para el período 1987-88. Dentro de la estrategia escogida por el gobierno colombiano, el objetivo era buscar créditos nuevos de la banca comercial en una cuantía equivalente a las amortizaciones que debía cancelar a estos acreedores el sector público colombiano. Después de descontar los recursos recibidos por la emisión de FRN y los provenientes de créditos ya contratados con bancos comerciales para proyectos específicos, se llegó a una suma de US\$1.060 millones que se definió como el objetivo a obtener de los bancos comerciales.

En las discusiones iniciales con los bancos se plantearon dos alternativas para obtener estos recursos. De una parte, continuar con la estrategia de acudir al mercado en operaciones independientes y totalmente voluntarias, algunas de las cuales podría tener el apoyo del Banco Mundial o del BID en la forma de cofinanciamientos, o de otra parte tratar de realizar una sola operación con la mayoría de los bancos acreedores, de manera que se asegurara de una vez por todas el monto total de los recursos necesarios para el bienio. Siguiendo el consejo de los bancos, y contando con el apoyo de las entidades multilaterales de crédito y de los gobiernos de los principales países industrializados, el gobierno colombiano optó por la segunda alternativa y se inició el proceso de negociación del Crédito "Concorde", llamado así porque se esperaba que fuese mucho más rápido y ágil que el Crédito Jumbo.

Teniendo en cuenta que los US\$1.060 millones tan sólo representaban el 80% de

las amortizaciones que debían pagarse a los bancos comerciales en esos dos años, y que el ambiente del mercado aparecía receptivo a las solicitudes colombianas, el gobierno planteó desde un primer momento su intención de realizar una operación de crédito voluntaria en la cual se evitaran los principales problemas y dificultades que enfrentó el Crédito Jumbo al tratar de comprometer a todos los acreedores del país.

Después de unas rápidas negociaciones con el Comité de bancos líderes, en las cuales se acordaron los términos y condiciones financieras del préstamo, se dio inicio al proceso de sindicación, el cual se esperaba que culminara rápidamente y sin contratiempos. Desafortunadamente, las circunstancias externas no fueron propicias y el optimismo con que se había iniciado el proceso rápidamente se desvaneció: factores tales como la decisión del Citybank de incrementar en US\$3.000 millones sus reservas para provisiones frente a posibles pérdidas de cartera de países en desarrollo, la moratoria declarada por Brasil en el pago de los intereses de su deuda externa y el colapso de las bolsas de valores de octubre de 1987 contribuyeron a crear un ambiente poco propicio y hacer extremadamente difícil el proceso de sindicación. A pesar del extraordinario apoyo de los principales bancos acreedores y de la intervención directa de las entidades multilaterales y de las autoridades financieras de Estados Unidos, Alemania, Francia, Japón e Inglaterra, no fue posible convencer a la totalidad de los acreedores de Colombia de la conveniencia de participar en este crédito, quedando así por fuera un grupo de "free riders" que redujeron el monto suscrito en más de US\$100 millones. Ante esta situación y frente a la perspectiva inminente de una restructuración de la deuda externa colombiana, los principales bancos acreedores decidieron incrementar el monto de su participación, llegándose a una cifra de US\$1.000 millones, la cual fue aceptada por el gobierno colombiano, procediéndose a la firma del contrato de empréstito el 8 de enero de 1988.

C. Ventajas y desventajas de ser un "buen prestatario"

Desde hace varios años la restructuración de la deuda externa ha sido tema de amplio debate en Colombia, pues existe una corriente de opinión que plantea que en lugar de la estrategia seguida hasta ahora por el gobierno hubiera sido más benéfico para el país proceder a restructurar sus deudas con los bancos comerciales, como lo han hecho la gran mayoría de los países latinoamericanos. En la perspectiva de este artículo debe evaluarse el éxito o fracaso de la estrategia seguida a la luz de dos criterios principales: en primer lugar si fue efectiva para movilizar el flujo de capitales que requería el país, y en segundo lugar si ha contribuido a restaurar el acceso de Colombia al mercado voluntario de capitales.

En cuanto al primer criterio, no existe ninguna duda que la estrategia de ser un buen prestatario ha dado frutos para Colombia, y que le permitió al país obtener importantes flujos positivos de créditos externos entre 1984 y 1988. Como se aprecia en las cifras del Cuadro 2, la diferencia entre los desembolsos recibidos y las amortizaciones pagadas ascendió en estos años US\$5.360 millones, con un promedio anual superior a los US\$1.000 millones. La cuantía de estos flujos netos ha permitido compensar parcialmente los pagos hechos por intereses, que en los mismos años han sido superiores a los US\$6.600 millones, de manera que la transferencia neta de recursos al exterior fue en promedio de sólo US\$250 millones por año, es decir menos del 0.7% del PIB. Esta evolución del total de la deuda externa también se produjo en el caso de los bancos comerciales, prestamistas que han contribuido con unos US\$1.500 millones netos al sector público colombiano, y US\$300 millones al saldo total de la deuda externa del país.

Para 1987-1988 las cuantías de los flujos son bastante inferiores al promedio de todo el período (tan sólo US\$400 millones por año), pero no por restricciones de recursos de crédito, sino por la decisión ex-

CUADRO 2
COLOMBIA:
INDICADORES DE DEUDA EXTERNA
(US\$ millones)

	1984	1985	1986	1987	1988*	Total
BANCA COMERCIAL,						
NETO¹	411	92	942	-330	349	1,464
Desembolsos	617	376	1,358	292	1,238	3,881
Amortizaciones	206	284	416	622	889	2,417
FLUJO NETO²	1,360	1,270	1,918	-101	915	5,362
Desembolsos	2,064	2,020	3,002	1,282	2,753	11,121
Amortizaciones	704	750	1,084	1,383	1,838	5,759
INTERESES						
PAGADOS²	1,178	1,234	1,283	1,428	1,511	6,634
TRANSFERENCIA						
NETA²	182	36	635	-1,529	-596	-1,272
SALDO TOTAL²	12,350	14,063	14,989	15,639	16,499	
DEUDA/PIB%	46.5	45.1	45.2	43.2	42.7	
INTERESES/ EXPORTA- CIONES%	23.4	23.2	17.3	18.4	18.9	

* Proyecciones

1/ Cifras de deuda pública de mediano y largo plazo

2/ Cifras de deuda total: pública y privada, corto mediano y largo plazo.

Fuente: República de Colombia: *External Financial Needs 1989-1990*. Bogotá, Julio de 1988.

plícita del gobierno de reducir la tasa de crecimiento de la deuda al 4% anual con el fin de mejorar la capacidad de endeudamiento del país, medida por índices tales como el de deuda/PIB o intereses/exportaciones. Como consecuencia, las transferencias netas de recursos al exterior en estos dos años se incrementan a un promedio anual de US\$1.100 millones, cifra ligeramente superior al 2.5% del PIB. De acuerdo con los patrones internacionales, una transferencia de estas proporciones es perfectamente compatible con un ritmo de crecimiento económico de 5% por año.

Respecto del segundo criterio también puede concluirse que la estrategia ha sido parcialmente exitosa, ya que en términos generales Colombia está más cerca del mercado voluntario de capitales al terminar 1988 de lo que estaba en 1984. Sin embargo, para ser más precisos debe decirse que la estrategia fue exitosa hasta el primer semestre de 1987 cuando en realidad el país tuvo acceso al mercado voluntario de capitales; a partir de esta fecha el hecho cierto es que el país se ha ido alejando cada vez más de la posibilidad de obtener la totalidad de los recursos que necesita en el mer-

cado de manera voluntaria, pero por supuesto no por causa de la estrategia seguida por el gobierno, sino por la respuesta irracional (en cuanto decisión colectiva) del grupo de bancos que declinó participar en el Crédito Concorde. Las dificultades encontradas en el proceso de sindicación de este crédito tuvieron como consecuencia inmediata la drástica caída de la cotización del papel colombiano en el mercado secundario de la deuda, pues mientras que para efectos prácticos su cotización era del 100% en junio de 1987, en la actualidad ha descendido acerca del 62%. Con estos precios es imposible pretender colocar de manera voluntaria créditos colombianos en el mercado con un precio del 100%.

La conclusión que se deriva de estos hechos es que en realidad nunca ha existido un menú de opciones que vaya más allá del aperitivo (las pequeñas emisiones de bonos que realizó Colombia); cuando un país que no ha reestructurado como Colombia quiso obtener el "plato principal" (es decir créditos por una cuantía equivalente a sus amortizaciones), las únicas alternativas que encontró disponibles fueron la reestructuración tradicional, o la sindicación de un crédito en un proceso semi-voluntario como fue el Concorde. Desafortunadamente, se comprueba que los acreedores tan sólo tienen interés de ofrecer un menú de opciones cuando ellas le sirven para disminuir el riesgo de su exposición comercial en un país en desarrollo.

D. Necesidades y opciones para el futuro inmediato

Aunque a nivel interno en Colombia la discusión se ha concentrado en el crédito de US\$1.850 millones que en la actualidad negocia el gobierno colombiano con los bancos comerciales internacionales, la realidad es que este crédito representa tan sólo una tercera parte de los requerimientos de financiación externa del país en 1989 y 1990. De acuerdo con las proyecciones presentadas por el gobierno (ver Cuadro 3), el sector público colombiano necesita desembolsos brutos de crédito externo por

una cuantía aproximada de US\$5.400 millones. Como las amortizaciones al conjunto de acreedores serán de US\$4.076 millones en los mismos dos años, los desembolsos netos que espera tener el país serán cerca de US\$1.350 millones, lo que implica un crecimiento promedio de la deuda del 4% anual, que es precisamente el objetivo que se ha trazado el gobierno.

En cuanto a las fuentes de los recursos netos, se espera que estos provengan fundamentalmente de las entidades bilaterales (US\$760 millones), las agencias multilaterales (US\$413 millones) y una pequeña porción de los proveedores (US\$170 millones); en otras palabras, de los bancos comerciales tan sólo se espera que otorguen créditos por una cuantía equivalente a las amortizaciones que van a recibir en el período.

Teniendo en cuenta que el sector público cancelará en promedio intereses en una cuantía de US\$1.400 millones anuales, se estima que su transferencia neta de recursos al exterior será cada año de US\$725 millones, cifra que representa el 1.7% del PIB. Debe anotarse también que estos estimativos de flujos netos de recursos son consistentes con las proyecciones de la balanza de pagos, según las cuales se espera tener déficit en la cuenta corriente cercanos a los US\$600 millones por año, de manera que el saldo positivo de la cuenta de capitales permitirá una ligera acumulación de reservas cada año.

Aunque parezca una conclusión demasiado optimista, del estudio de estas cifras puede afirmarse que Colombia no tendrá problemas serios de financiamiento externo en los próximos dos años, por lo menos en lo que se refiere a la posibilidad de conseguir el monto de recursos requerido.

El argumento básico que sustenta esta conclusión es que con las entidades bilaterales y multilaterales se adelantan negociaciones de nuevos créditos dentro de un ambiente muy positivo, puesto que ambos grupos de instituciones han expresado en

CUADRO 3
COLOMBIA: DEUDA PUBLICA EXTERNA
FLUJOS NETOS POR PRESTAMISTAS
(US\$ millones)

	1989	1990	Total
Multilateral Neto	292	121	413
Desembolsos	823	784	1,607
Amortizaciones	531	663	1,124
Bilateral Neto	422	340	762
Desembolsos	680	583	1,263
Amortizaciones	258	243	501
Bancos Comerciales	-38	38	0
Desembolsos	1,032	1,018	2,050
Amortizaciones	1,070	980	2,050
Proveedores Neto	88	86	174
Desembolsos	255	242	497
Amortizaciones	167	156	323
Total Neto	761	581	1,342
Desembolsos	2,790	2,628	5,418
Amortizaciones	2,029	2,047	4,076

Fuente: República de Colombia, *External Financial Needs* 1989-1990. Bogotá, Julio de 1988.

repetidas ocasiones su firme intención de apoyar la estrategia colombiana. Adicionalmente, debe recordarse que para mediados de 1988 Colombia tenía créditos ya contratados por desembolsar en cuantía cercana a los US\$4.000 millones. La única fuente posible de dificultades serían los bancos comerciales, pero tampoco en este caso Colombia encontrará obstáculos insalvables: el monto de recursos que está solicitando a la banca comercial le permite garantizar que éstos serán obtenidos de todas maneras puesto que si los bancos no acceden a un crédito voluntario, el país siempre cuenta con la alternativa de última instancia de suspender pagos y proceder a la reestructuración de la deuda. Como se ha afirmado en otro lugar, la decisión y el dilema es de los bancos¹.

Finalmente respecto del menú de opciones que puede estar a disposición del país para la consecución de los recursos de la banca comercial, se sabe que el comité de bancos ha presentado una propuesta con innovaciones a la consideración del gobierno colombiano, pero todavía no son de conocimiento público los detalles de dicha propuesta. Sin pretender por lo tanto entrar en una discusión para la cual no se cuenta todavía con suficientes elementos, es posible establecer algunos criterios de carácter general sobre el tipo de opciones que debe tener en cuenta el país en el momento de

² Véase el artículo "La reestructuración de la deuda, un falso dilema", en la revista *Estrategia Económica y Financiera*, Junio de 1988.

escoger las alternativas mejores para la movilización de recursos de crédito externo.

- a) En primer lugar, no es conveniente desde ningún punto de vista que se reduzca el monto de la solicitud de crédito a menos de US\$1.850 millones, tal como ha sido planteado por los bancos comerciales. El país no puede aceptar que por haber sido un “buen prestamista” los bancos acreedores vayan a reducir su nivel de exposición de riesgo crediticio en el país. Más aún, para el mediano plazo, más allá de 1990, será necesario replantear si el volumen de créditos solicitados a la banca comercial debe continuar siendo tan sólo un monto equivalente a las amortizaciones, o por el contrario deba buscarse que parte del crecimiento del 5% del total de la deuda externa deba provenir también de estos acreedores y no sólo de las entidades bilaterales y multilaterales.
- b) Es muy probable que el país tenga que enfrentar la opción de convertir parte de su deuda vigente en títulos valores o en otro instrumento negociable que son de mayor aceptación entre los bancos por su mayor liquidez y transferibilidad.* Teniendo en cuenta que en el caso colombiano el crédito que se negocia no corresponde a recursos adicionales, no parece conveniente aceptar este tipo de conversiones, a no ser que ellas vayan acompañadas de un beneficio explícito para el país en la forma de alivio de la deuda o captura del descuento de los mercados secundarios. La misma reflexión se aplica con mayor razón a la utilización de alternativas tales como el intercambio de deuda por activos con colateral o a cualquier forma de “cualificación” (*enhancement*) de los créditos. El beneficio que reciben los bancos por el colateral debe ser compensado para el país con una significativa reducción del valor de la deuda intercambiada.
- c) El país debe tratar de diseñar y poner en práctica mecanismos voluntarios y de mercado que le permitan la captura di-

recta del significativo descuento con que se negocian sus créditos en el mercado secundario. Si algunos bancos comerciales están dispuestos a aceptar una pérdida hasta el 40% del valor nominal de los créditos con tal de “salirse” del país, no hay ninguna razón para la cual los deudores no puedan utilizar mecanismos de mercado para apropiarse del beneficio de este descuento. En este aspecto debe reconocerse que la situación es radicalmente diferente a la de mediados de 1987 cuando el gobierno rechazó una solicitud de algunos bancos internacionales para adoptar un programa de conversión de deuda: en aquel momento el descuento del papel colombiano en el mercado secundario era muy pequeño (entre 10% y 15%) y no se justificaba deteriorar la imagen crediticia del país estimulando ese mercado.

- d) Respecto de la elección de mecanismos que pueden ser utilizados en Colombia, y particularmente por el sector privado, puede decirse lo siguiente:
- La conversión de deuda en inversión de capital (*debt/equity swap*) puede ser útil como estímulo financiero a la inversión extranjera, pero es la menos atractiva de todas las opciones, porque el descuento no lo gana directamente el país y porque con el tiempo se anula el beneficio transitorio sobre la balanza de pagos.
 - La capitalización de deudas de entidades financieras es un instrumento apropiado para la reprivatización de las entidades nacionalizadas y como tal debe ser apoyado, pero ante la magnitud actual del descuento se deben diseñar mecanismos que permitan distribuir el beneficio entre el inversionista, la entidad receptora y el país.
 - La recompra directa de las acreencias por parte de los deudores fue autorizada por la Junta Monetaria en Colombia en 1987 para las empresas del sector privado, pero limitada en el tiempo y en la cuantía. Es necesario otorgar autoriza-

ciones más amplias, que incluyan también al sector público y que faciliten la compra indirecta de la deuda para maximizar el descuento.

- La conversión de deuda externa en deuda local para estimular la repatriación de capitales es el mecanismo que tiene más posibilidades de éxito, y así lo ha demostrado el caso chileno. En Colombia sería posible establecer inmediatamente un programa de este tipo, por cuanto el gobierno cuenta con la autorización legal necesaria para emitir hasta US\$250 millones de bonos de repatriación de capital (Ley 55 de 1985), pero debe reconocerse que la dificultad de identificar el origen de los capitales repatriados es un serio obstáculo que debe ser removido antes de poder aplicar el esquema.
- La oferta de intercambio de deuda por bonos con colateral, y con un descuento (los bonos mexicanos) es una propuesta de gran atractivo por su carácter totalmente voluntario y de mercado; además Colombia cuenta con las reservas inter-

nacionales para realizarla. Sin embargo parece difícil que pueda ser utilizada por un país que, como Colombia, no ha reestructurado su deuda ni está solicitando créditos nuevos adicionales. Es necesario diseñar alternativas que permitan al país utilizar este mecanismo, o uno similar, sin necesidad de modificar radicalmente su estrategia de financiamiento externo.

- Finalmente, la conversión de deuda para fines benéficos (*debt/charity swap*) es un mecanismo ideal para ser ensayado en el país: no tiene las desventajas de la conversión en inversión puesto que los capitales ingresan al país sin derecho a giro posterior de principal ni utilidades, por lo cual su impacto sobre la balanza de pagos es totalmente positivo; de otra parte, en la medida en que se destinan a actividades sin ánimo de lucro se puede identificar claramente su origen, superando así el obstáculo del mecanismo anterior. Existen en la actualidad varias propuestas concretas en este sentido que deben ser aprovechadas por el país.

El Endeudamiento del Sector Eléctrico y el Proyecto de Reforma de la Financiera Eléctrica Nacional

Guillermo Perry Rubio

I. EL PROBLEMA

La deuda externa del sector eléctrico ascendió a US\$3.974 millones a 31 de diciembre de 1987, lo que representa el 25.4% de la deuda externa colombiana y el 32% de la correspondiente al sector público.

El problema de este elevado endeudamiento consiste en que el sector no está en capacidad de atender el pago de amortizaciones e intereses con su generación de recursos propios. El Cuadro 1 indica cómo en 1987 el servicio total de su deuda (externa e interna) alcanzó la cifra de US\$918.5 millones¹. Las ventas totales de energía sumaron apenas US\$789.4 millones. Descontados los gastos operacionales de caja y sumados otros ingresos propios quedaron recursos de US\$555.8 millones para cubrir esas obligaciones y contribuir al plan de inversiones. En otras palabras, los ingresos propios *netos* tan sólo cubrieron el 60.5% del servicio de la deuda en 1987 y los ingresos brutos por ventas de energía apenas un 85.9%.

La situación financiera programada para 1988 arroja resultados aún más precarios: los ingresos propios netos cubrirían apenas el 47.4% del servicio de la deuda (inclu-

yendo la debida al FODEX). En 1989 y 1990 la situación sería similar, ya que el servicio de la sola *deuda externa* se estima en US\$902.6 y US\$926.8 millones, respectivamente (frente a los US\$614.8 de 1987), comprometiendo el 96.3% y el 92.1% de los ingresos *brutos* previstos por ventas de energía.

II. LAS CAUSAS

Varias son las causas de este problema. Las principales, sin embargo, son las siguientes:

1. *El crecimiento muy rápido de la deuda externa del sector expresada en dólares entre 1980 y 1986.* La tasa de crecimiento anual había oscilado entre el 9% y el 16% de 1970 a 1979. En los primeros años de la presente década ascendió a 27% en 1980, 30% en 1981, 46% en 1982, 35% en 1983, 32% en 1984, 29% en 1985 y 34% en 1986 (para descender al 12% en 1987)².

Este resultado se debió, en buena parte, a la ejecución de un ambicioso plan de inversiones en generación —más rápido de lo que requería el crecimiento de la demanda— y que fue financiado con porcen-

¹ De los cuales US\$614.8 corresponden a deuda externa.

² Con ello pasó de representar el 20.6% de la deuda externa pública en 1980 al 32.0% en 1987 (FEN, 1988).

CUADRO 1
FLUJO DE FONDOS DEL SECTOR ELECTRICO
(Millones de dólares)

	1987	1988 Programado
1. Ingresos propios		
1.1. Ventas de energía a usuarios finales	789.4	907.2
1.2. Otros	152.3	130.0
2. Gastos operativos no financieros	385.9	391.0
3. Generación interna bruta de fondos (1-2)	555.8	646.2
4. Servicio de la deuda	918.5 ¹	1362.5 ¹
5. Inversiones	430.2	483.2
6. Déficit total (3-4-5)	(792.9)	(1199.5)
7. Financiamiento		
7.1. Presupuesto Nacional	112.5	170.2 ²
7.2. Desembolsos crédito interno	66.7	122.7
7.3. Desembolsos crédito externo	330.0	299.1
7.4. FODEX	283.8	304.9
7.5. Nuevos créditos externos	0 ³	240.0
8. Faltante	0	62.6

¹ Incluye pagos al FODEX

² Financiado en su totalidad con el crédito de ajuste del Banco Mundial

³ Inicialmente previstos US\$283.1

Fuente: FEN, *Situación Financiera del Sector Eléctrico*, abril 1988.

tajes altos y crecientes de endeudamiento externo. En efecto, el Cuadro 2 indica cómo el endeudamiento externo *bruto* financió el 53.5% de las inversiones en el quinquenio 1976-1980 y el 56.4% entre 1981 y 1985 (el endeudamiento *neto*³ representó el 43.7% del valor de las inversiones en el quinquenio 1976-1980 y el 51.3% en el de 1981 a 1985).

Pero también hubo un incremento notable del valor de la deuda en dólares ocasionado por el proceso de devaluación de esta última moneda. Así, por ejemplo, los créditos del Banco Mundial al sector, denominados en una canasta de monedas, aumentaron en valor en un 54.5% hasta diciembre

de 1987. En efecto, el incremento del valor nominal por este concepto fue de US\$525 millones sobre un saldo desembolsado y no amortizado de US\$964 millones a esa fecha. Si se considera el incremento en valor por ajustes en los tipos de cambio frente al monto desembolsado —sin restar las amortizaciones— el porcentaje correspondiente sería del 40.7% (Cabrera, 1988b).

2. *El crecimiento más rápido del servicio de la deuda que de su saldo.* La relación del servicio al saldo, en dólares, pasó del 9.4% en 1970 al 16.7% en 1986 (por cada 100 millones debidos había que pagar 9.4 en 1970 y 16.7 en 1986).

Este fenómeno tuvo, a su vez, dos causas. De una parte, el acortamiento de los plazos. El Cuadro 3 indica cómo el plazo pro-

³ Desembolsos menos amortizaciones de crédito externo e interno.

CUADRO 2
SECTOR ELECTRICO – FUENTES Y USOS DE FONDOS
 (%)

	70-75	76-80	81-85	1986	1987	1988
FUENTES						
Generación Interna Neta de Fondos ¹	15	27	24	28	21	29
Crédito Externo	58	38	44	54	53	50
Crédito Interno	6	13	12	10	13	7
Presupuesto Nacional	9	19	10	5	10	8
Otras Fuentes	12	3	3	3	3	2
Déficit	—	—	7	—	—	4
USOS						
Inversiones	n.d.	71	78	64	58	60
Amortizaciones	n.d.	20	16	30	40	40
Otros usos	n.d.	9	6	6	2	0

¹ Descontado pago de intereses

Fuente: M. Cabrera; "El endeudamiento externo del sector energético en Colombia", *Mimeo*, agosto 1988.

CUADRO 3
SECTOR ELECTRICO – CREDITOS EXTERNOS
CONDICIONES FINANCIERAS PROMEDIO
 (Número de años)

	Multilateral		Fomento		Comercial		Proveedores	
	Gracia	Plazo	Gracia	Plazo	Gracia	Plazo	Gracia	Plazo
Hasta 1971	5.5	27.2	10.2	20.2	5.9	19.1		
1971-74	6.1	20.7	4.5	13.0	3.5	13.0		
1975-78	4.7	17.5	6.4	20.9	3.4	10.6		
1979	5.4	17.6	0.5	7.9	2.8	11.6		
1980	3.8	16.3	3.2	13.0	3.8	10.4		4.1
1981	4.9	17.7	3.0	12.5	4.7	10.3		1.5
1982	4.4	16.9	0.5	10.1	3.6	10.2		5.9
1983			5.6	17.3	3.6	9.5		
1984	5.0	16.0			3.4	9.4		1.8
1985	3.0	12.4	4.4	14.6	2.2	10.8		3.0
1986	5.5	13.0	0.0	7.0	1.0	6.8		

Fuente: FEN, *Estado de la deuda externa del sector eléctrico*, junio 1988.

medio de la deuda multilateral contratado por el sector hasta 1971 fue de 27.2 años y cómo en los años siguientes se redujo con rapidez hasta situarse en 12.4 y 13 años en 1985 y 1986, respectivamente. Al mismo tiempo, los plazos medios de los préstamos de las entidades bilaterales de fomento bajaron de 20.2 años a 14.6 y 7 años en 1985 y 1986 y los de los empréstitos de la banca comercial de 19.1 años a 10.8 y 6.8. Algo similar ocurrió con los períodos de gracia: en el caso de la banca multilateral se redujeron en promedio de 5.5 años antes de 1971 a 3 en 1985; los de la banca de fomento de 10.2 a 4.4, y de la comercial de 3.5 a 1.

De otra parte, hubo un incremento sensible en las tasas medias de interés contratadas (Cuadro 4). Así, las tasas nominales medias con la banca multilateral subieron de 5.72% antes de 1971 (sobre el saldo en el paquete de monedas prestadas) a más de 9% a partir de 1982. Las de la banca de fomento pasaron de 4.65% antes de 1971 a 9.75% en 1986, y las de la banca comercial del 6.8% antes de 1971 al 8.4% en 1986.

Al efecto del acortamiento de plazos y la elevación de las tasas de interés de *cada fuente crediticia*, hay que añadir el impacto del cambio de composición de la deuda. Aún a finales de 1987 la deuda externa vigente del sector estaba contratada en un 58.1% con entidades multilaterales de crédito y en un 13.7% con agencias de crédito y gobiernos (20.9% con la banca comercial y 7.2% con proveedores). Sin embargo, en 1971 la composición era más favorable. En ese año, la banca multilateral aportaba el 81.3% de los recursos y las agencias y gobiernos un 9.9% adicional, quedando tan sólo 8.8% en manos de la banca comercial y los proveedores⁴.

3. *El impacto de la devaluación del peso sobre el servicio de la deuda.* A los problemas anteriores se sumó el efecto de la

CUADRO 4
TASAS NOMINALES DE INTERES
DE LOS CREDITOS AL SECTOR ELECTRICO
(Promedio ponderado de la deuda contratada en cada año)

	Multila- teral	Fomen- to	Comer- cial
Antes de 1971	5.72	4.65	6.80
Entre 1972 y 1974	7.22	6.50	6.76
Entre 1975 y 1978	7.65	4.95	6.97
1979	7.39	7.74	7.70
1980	8.25	6.60	7.61
1981	7.64	7.75	7.42
1982	9.53	7.65	7.09
1983		7.31	8.05
1984	21.36		8.69
1985	12.38	8.40	6.75
1986	13.00	9.75	8.42

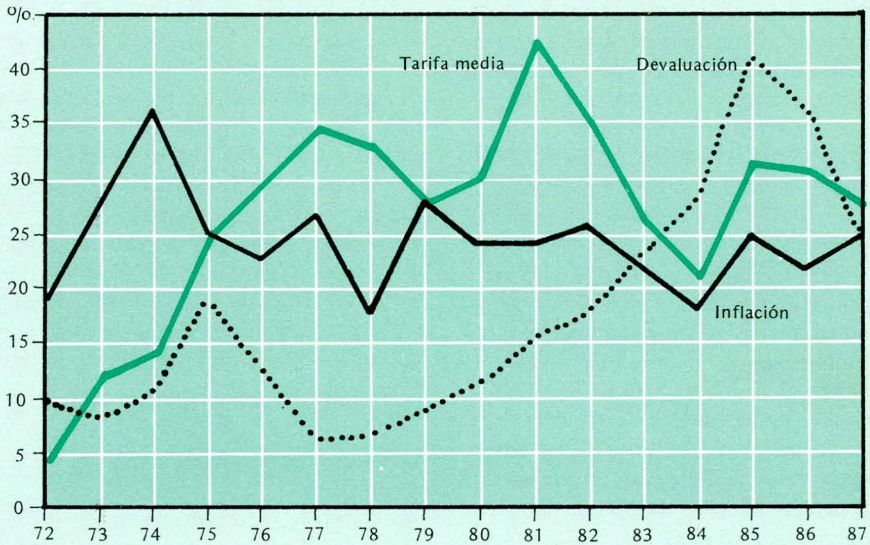
Fuente: FEN.

rápida devaluación del peso en 1985 y 1986. La Gráfica 1 indica cómo las tarifas medias de energía eléctrica al consumidor se han incrementado más rápidamente que la tasa de inflación desde 1975: vale decir, su valor real para el usuario ha crecido continuamente. Sin embargo, la tasa de devaluación excedió significativamente el incremento en la tarifa nominal media en 1985 y 1986, de manera que el servicio de la deuda externa aumentó en esos años *por este concepto* (en adición a los anteriores) con mayor rapidez que los ingresos brutos y netos por ventas de energía, a pesar de un crecimiento *real* en la tarifa media y en la cantidad de energía vendida.

En síntesis, hubo un crecimiento excesivamente rápido de las inversiones en generación (lo que ha ocasionado el llamado 'sobredimensionamiento temporal' del sector), financiadas en más de un 50% por crédito externo. Pero, aparte de este hecho, cuya responsabilidad es imputable a las empresas del sector, las demás causas de su incapacidad de cubrir el servicio de la deuda fueron ajenas al sector: la devaluación del dólar, el acortamiento de plazos, la elevación de las tasas de interés externas y la devaluación

⁴ Cálculos de la FEN, con base en estadísticas del Banco de la República.

GRAFICO 1
AUMENTOS EN LAS TARIFAS PROMEDIO DE ENERGIA ELECTRICA,
TASAS DE INFLACION Y DEVALUACION
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO



Fuente: M. Cabrera, Op. cit.

del peso en 1985 y 1986. Por ello, el sector pudo cubrir el servicio de la deuda con recursos propios aun hasta 1984 (en efecto, en el Cuadro 2 se observa que la generación interna neta de fondos —descontado ya el pago de intereses— fue superior hasta el quinquenio 1981-1985 a las amortizaciones), pero no ha estado en capacidad de hacerlo a partir de 1985.

III. LAS SOLUCIONES

A. Alternativas

El problema presentado tiene solamente tres soluciones posibles (o una combinación de ellas):

1. Que las empresas aumenten su generación interna neta de recursos propios;
2. Que la Nación absorba parte del servicio de la deuda externa del sector;
3. Que parte del servicio de la deuda externa del sector se refinance a largo plazo.

La óptima opción puede implicar un refinanciamiento *externo* o *interno* del servicio de la deuda de las empresas del sector y, en cada caso, hay varias maneras de hacerlo. El refinanciamiento externo puede conseguirse mediante créditos nuevos o una restructuración de la deuda. El refinanciamiento interno puede obtenerse a través de la FEN, del FODEX o de cupos de crédito de largo plazo otorgados por el Banco de la República; los recursos respectivos pueden proceder, a su turno, de captaciones del público, de excedentes de liquidez de otras empresas públicas, del presupuesto nacional, de empréstitos externos o de crédito primario del Banco Emisor.

B. La historia reciente. Refinanciamiento externo mediante nuevos créditos.

A continuación examinaremos lo que se ha hecho hasta el presente y lo que permitiría hacer el nuevo proyecto de Ley. Las cifras del Cuadro 2 indican cómo el sector ha re-

cibido aportes del presupuesto nacional que entre 1976 y 1980 representaron el 19% de sus fuentes totales de fondos y cómo este porcentaje cayó al 10% en el período 1981-1985, al 5% en 1986, al 10% en 1987 y al 8% en 1988. A su vez, la generación interna neta de fondos ha seguido representando entre el 21% y el 29% de las fuentes totales. En contraste, los desembolsos de crédito han aumentado su participación del 51% entre 1976-1980, al 56% entre 1981-1985, al 64% en 1986 y al 66% en 1987. Los nuevos desembolsos eran inferiores al monto de las inversiones hasta 1985, lo igualaron en 1986 y lo excedieron ampliamente en 1987. En otras palabras, hasta el presente se ha acudido fundamentalmente, en la práctica, a refinanciar parte del servicio de la deuda del sector. A su vez, el nuevo crédito interno ha mantenido aproximadamente su participación en las fuentes de fondos, de modo que en la práctica se ha optado esencialmente por refinanciar *externamente* parte del servicio de la deuda mediante nuevos créditos.

Esta fue, de hecho, la política expresa del gobierno anterior y la que planteó inicialmente el gobierno actual. En uno y otro caso, se procuró continuar incrementando la generación interna de fondos, pero se fue consciente de que ante la magnitud del problema y del crecimiento real continuo de las tarifas medias desde 1975 y su nivel ya igual o superior, en muchos casos, al costo incremental de largo plazo de prestación del servicio, no era posible ni conveniente que la solución principal del problema radicara en aumentos tarifarios excesivos o en una compresión exagerada de los gastos operativos. Por ello, y consecuentemente con la política global de endeudamiento externo, tanto en 1985 como en 1987 se incluyeron en el Jumbo y en el Concorde créditos nuevos de la banca comercial para el sector eléctrico, en exceso del valor de las amortizaciones previstas de su deuda externa de carácter comercial para los 2 años siguientes. Adicionalmente, desde 1985 se inició la negociación de un 'crédito de ajuste sectorial' por US\$300 millones con el Banco Mundial, que se suscribió a finales

de 1987, cuyos recursos de libre disponibilidad están destinados en parte, en la práctica, a cubrir servicio de la deuda externa del sector. De igual manera, en 1987 se suscribió con el BID un crédito para el Guavio por US\$360 millones, que en buena parte se usará para financiar los intereses durante la construcción del proyecto y aportes de los socios distintos de la EEEB. Algo similar sucede con parte de los recursos contratados con la banca comercial (Concorde) y en negociación con el Eximbank-Japón. Según estadísticas de la FEN, US\$1.330 millones de nuevos créditos previstos en el denominado Plan de Ajuste, cerca de US\$515 (el 38.7%) se aplicarán en la práctica al servicio de la deuda, incluyendo el pago de intereses durante la construcción.

C. El uso del FODEX

Sin embargo, por demoras en el desembolso de estos recursos frente a lo que se programó inicialmente, así como por aumentos no previstos en el valor de la deuda debidos a la continua devaluación del dólar, las empresas debieron acudir al FODEX para cubrir parte del servicio de su deuda externa. Se utilizaron para este fin, en 1987, US\$283.8 millones (equivalentes al 46.2% del servicio de la deuda externa del sector), que inicialmente estaba previsto que provinieran del crédito sectorial del Banco Mundial y del Concorde (Cuadro 1). Para 1988 se preveía usar US\$304.9 del FODEX, equivalentes a la amortización e intereses del crédito a un año otorgado por el Fondo al sector en 1987.

En su mayor parte, este uso del FODEX fue programado con anticipación y para ello se recurrió a recursos excedentes del Fondo Nacional del Café (TREC B), de Ecopetrol y Telecom (TREN) con el objeto de conseguir un impacto monetario inferior al que se hubiese dado con el uso de los recursos de crédito externo inicialmente programados (Cabrera, 1988 a). De hecho, la demora en el desembolso de estos últimos recursos se debió en parte a las dificultades inherentes al proceso de refinanciación ex-

terna mediante créditos nuevos, pero también fue el producto de decisiones deliberadas de las autoridades económicas, con el propósito de mitigar las presiones monetarias provenientes de la acumulación de reservas internacionales.

La decisión de acudir en forma masiva y permanente al uso del FODEX constituyó un evidente error de la política económica, como quiera que el Fondo está diseñado exclusivamente para financiar *a corto plazo* la atención del servicio de la deuda de empresas que enfrentan problemas de liquidez muy coyunturales. El intento de utilizarlo como un mecanismo de refinanciación interna *a largo plazo* de parte del servicio de la deuda externa del sector eléctrico, enfrentó enormes dificultades administrativas y de programación y contribuyó a agravar, antes que a aliviar, sus problemas financieros de mediano plazo. Pero, además, el carácter meramente coyuntural de los excedentes de ahorro público utilizados para un financiamiento no expansionista de las operaciones del Fondo, provocó incertidumbres en el manejo de la política monetaria. Por esta última razón, el gerente del Banco de la República, reconociendo el error cometido, propuso en junio de 1988 que el Presupuesto Nacional suministrara, a través de la FEN, los faltantes que presentaron las finanzas internas del sector eléctrico para cumplir con el servicio de su deuda externa (Banco de la República, 1988).

D. El Proyecto de Ley de la FEN

De la propuesta del Gerente del Banco de la República surgió el proyecto de ley presentado en días recientes a consideración del Congreso. El proyecto prevé:

1. La conversión de la Financiera Eléctrica Nacional, en una Financiera *Energética* Nacional, con un campo de acción más amplio que el vigente, no sólo en cuanto al tipo de empresas que pueden acceder a sus recursos, sino a la clase de operaciones que estaría autorizada a financiar. Hoy en día la FEN está limitada a financiar proyectos o programas de inversión. El nuevo ente estaría precisamente facultado para "la realización de operaciones financieras para reprogramar o subrogarse en los empréstitos contraídos por las entidades del mismo sector, o financiarles los pagos correspondientes al servicio" (Artículo 1o., proyecto de Ley);
2. El otorgamiento de funciones de *'investment bank'* a la FEN; a saber, las de: "prestar asesoría a las empresas y cumplir funciones de consultoría técnica y financiera, así como intervenir en los procesos de reestructuración de las mismas, consecución de capitales, colocación de papeles en el mercado, obtención de recursos internos y externos, realización de ventas o fusiones y obtención de nueva tecnología" Artículo 2o., Literal J);
3. La posibilidad de convertirse en un banco de primer piso. Hasta ahora la FEN ha actuado como banco de redescuento, sin efectuar préstamos directos a las empresas del sector;
4. La capitalización de la FEN mediante el aporte de parte de la cartera derivada del 'crédito de ajuste sectorial' suscrito con el Banco Mundial y de la correspondiente a todos los créditos otorgados por el FODEX hasta 1987, y aquellos cubiertos con recursos de Telecom hasta julio de 1988;
5. La administración fiduciaria por parte de la FEN de los recursos del Fondo Nacional del Carbón de Carbocol, del Fondo Nacional de Exploración de Ecopetrol y de otros recursos otorgados eventualmente por la Nación para los fines de la Ley;
6. La posibilidad de ordenar a entidades públicas invertir forzosamente en títulos de la FEN de bajo rendimiento;
7. El traslado del control administrativo de la FEN a la Junta Monetaria y al Ministerio de Hacienda, a pesar de que continuaría adscrita formalmente al Ministerio de Minas y Energía.

La FEN ha sido hasta el momento una de las entidades más ágiles, más sólidas y de mayor crecimiento del sistema financiero nacional. Su solidez se ha derivado en buena parte de su carácter de banco de rescuento (no incurre en el riesgo derivado de los préstamos directos, excepto en su intermediación de recursos externos) y de banco de desarrollo (sólo presta para proyectos de inversión). La eliminación de estas limitaciones puede, a la larga, comprometer la solidez financiera de la institución y, en consecuencia, su capacidad actual de captar a bajo costo recursos masivos del público. En particular, el hecho de 'encargar' a la FEN de financiar los enormes faltantes financieros del sector eléctrico para cubrir su servicio de deuda, *sin garantizarle* el acceso a recursos apropiados para este fin, constituye una grave amenaza para la estabilidad financiera de la entidad. De la misma manera, la total pérdida de autonomía de la entidad dificultará su competencia en un mercado financiero que exige agilidad y eficiencia. Difícilmente los ahorradores institucionales —que aportan el grueso de los recursos financieros de la FEN— dejarán de notar estos aspectos negativos del proyecto, con lo que se puede comprometer el crecimiento de la entidad.

Lo que subyace a estos defectos del proyecto, es el hecho de que el gobierno no tiene una solución clara para el problema financiero del sector eléctrico. En lugar de definir los recursos que se requieren para ello, se limita con el proyecto a trasladar la responsabilidad a la FEN. Lo que equivaldría, por ejemplo a 'solucionar' la crisis financiera de los Ferrocarriles Nacionales cambiando el nombre y el ámbito de operación de la Corporación Financiera del Transporte, pero sin prever los recursos que se requieren para ese fin.

Regresando a nuestra discusión anterior, la FEN puede servir de instrumento para *refinanciar internamente*, a largo plazo, parte del servicio de la deuda del sector (si esa es la alternativa que prefiere el gobierno) *siempre y cuando se le dote de recursos seguros y apropiados para ese fin*. La op-

ción más clara sería la de respaldar estas operaciones con un cupo especial de rescuento en el Banco de la República. Naturalmente, esta opción podría adoptarse también sin intermediación de la FEN. Este camino sería similar al que se ha utilizado para resolver problemas similares en empresas del sector industrial y financiero: parcialmente a través de la Resolución 33 de 1984 y, especialmente, con el apoyo del crédito primario del Emisor al Fondo Nacional de Garantías, se han usado recursos de emisión para *refinanciar internamente* parte de la deuda externa de empresas privadas o nacionalizadas que, por razones similares a las que ocasionaron los problemas del sector eléctrico, se han visto en incapacidad de atender el servicio de su deuda en los términos originalmente contratados. De hecho, resulta sorprendente, como lo han subrayado muchos analistas, que a partir de 1985 se hayan previsto mecanismos para resolver los problemas financieros que la devaluación acelerada causó a las empresas privadas con alto endeudamiento externo y, en contraste, no se haya hecho nada semejante con las empresas de servicio público que sufrieron aún con mayor severidad el impacto de la devaluación. Esta aparente política del avestruz de las autoridades monetarias constituye un caso excepcional de economía política, digno de mayor estudio.

Ahora bien, desde un punto de vista macroeconómico, parecería más conveniente acudir a un refinanciamiento *externo* del servicio de la deuda del sector, como se planteó inicialmente. Ante el comportamiento del sistema financiero internacional, parecería poco prudente comprometer un volumen significativo de recursos de emisión o de ahorro interno en reducir la deuda externa vigente del sector, que tradicionalmente ha conseguido con relativa facilidad volúmenes mayores y a más largo plazo de financiamiento internacional que otros sectores. En 1987 la transferencia neta de recursos del sector al exterior ascendió a US\$288 millones y con los desembolsos previstos, si no ocurren nuevas demoras, alcanzaría cifras similares en los próximos años.

Si el gobierno no consigue mantener un flujo suficiente de desembolsos de créditos nuevos de la banca comercial para este y otros fines, quedaría abierta, por supuesto, la alternativa de la restructuración de la deuda externa comercial y bilateral de estas empresas y del resto del sector público. Ante esta última opción, la FEN podría ciertamente jugar un papel nuevo, si bien algo distinto del que motiva y alienta el proyecto de Ley en discusión, a saber: el de canalizar los excedentes financieros que se podría presentar en algunas empresas del sector eléctrico.

IV. EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO DE LAS INVERSIONES FUTURAS DEL SECTOR

En los últimos años se ha dado una reducción muy significativa de las inversiones del sector, en términos absolutos y en relación con el resto de la inversión pública (Cuadro 5). Así, de inversiones por US\$1.175 millones en 1984 se ha pasado a niveles de US\$430 millones en 1987. Para 1988 se previó inicialmente un monto de US\$480 millones, pero la cifra final parece que no superará el valor nominal del año anterior.

La participación del sector en la inversión pública total se ha reducido así del 30.2% en 1984 al 16.9% en 1987 y a un estimado del 13% en 1988.

En su mayor parte, esta reducción se debió al aplazamiento de la iniciación de nuevas obras de generación a partir de 1985, ya que los proyectos terminados y en curso permitan satisfacer la demanda nacional hasta cerca de 1995. Sin embargo, la disminución ha sido mucho mayor de lo previsto, como consecuencia de la difícil situación financiera de las empresas y de la decisión de las autoridades económicas en cuanto a compensar el mayor crecimiento del gasto público en defensa, en vías y algunos programas sociales, con disminuciones consecutivas de otras inversiones, con el objeto de mantener el déficit fiscal consolidado en los montos inicialmente programados. En esta forma se han desplazado las inversiones en programas nuevos, en particular en electrificación rural y en transmisión a áreas no interconectadas o que padecen limitaciones de suministro.

Ahora bien, a partir de 1989 ó 1990 debe reiniciarse la inversión en nuevos proyectos

CUADRO 5
INVERSION DEL SECTOR ELECTRICO

	Millones de US\$	Como % de la inversión pública total	Como % del PIB
1980	634.9	27.2	1.9
1981	817.3	28.4	2.25
1982	901.7	28.8	2.3
1983	1079.7	30.1	2.8
1984	1176.0	30.2	3.05
1985	817.6	24.1	2.4
1986	585.6	19.1	1.85
1987	430.0	17.0	1.55
1988 (e)	420.0	13.2	1.12

Fuente: Departamento Nacional de Planeación

(e) Estimado

de generación, o de lo contrario el país se verá abocado a racionamientos generalizados severos a partir de 1995; tampoco se pueden descuidar los programas de transmisión y recuperación de plantas, so pena de incurrir en racionamiento regionales graves en zonas como la Costa Atlántica. En consecuencia, los niveles de inversión sectorial deben volver a elevarse sustancialmente a partir de 1990, a montos del orden de US\$600 a US\$800 millones por año. El financiamiento de las nuevas inversiones en generación presentará inmensos retos, habida cuenta de la situación financiera del sector y el ambiente adverso del sistema finan-

ciero internacional. En esta perspectiva se hace aún más urgente definir los recursos y la estrategia que permitan superar los faltantes del sector para cumplir con el servicio de su deuda, pues de lo contrario se dificultará enormemente la consecución de recursos externos para los nuevos proyectos. Asimismo, luce más preocupante la intención manifiesta de 'descargar' en la FEN el problema del servicio de deuda del sector, en lugar de preservarla y fortalecerla como instrumento de financiamiento de sus inversiones, papel para el que se creó y que pudo cumplir a cabalidad en años pasados.

REFERENCIAS

Banco de la República, Notas Editoriales, *Revista del Banco de la República*, No. 726, abril de 1988 (publicada en junio).

CABRERA, Mauricio, "El FODEX y la expansión monetaria: ¿Culpable o inocente?", *Economía Colombiana*, mayo-junio de 1988 (a).

CABRERA, Mauricio, "El endeudamiento externo del sector energético en Colombia", *mi-meo*, agosto de 1988 (b).

FEN, "Deuda externa del sector eléctrico", *mi-meo*, junio de 1988.

El Proyecto de Ley sobre Mercado Bursátil: La Hora de los Corredores de Bolsa

Rafael Vesga Fajardo

Los comisionistas de bolsa están aprendiendo que para sobrevivir hay que adaptarse. Durante 1987 y 1988 han enfrentado cambios drásticos en el volumen de los negocios, en la legislación que los regula y en la percepción que el público tiene de ellos. Sin tiempo para ponderar la historia, pasaron de una bonanza en 1986 y 1987 a una caída del mercado en 1988. En el curso de este último año perdieron su tradicional monopolio sobre las ventas de títulos del Banco de la República, y han visto flaquear su reputación como intermediarios financieros, a causa de los fraudes que realizaron varias prestigiosas firmas comisionistas de Bogotá.

Pero los mayores cambios están todavía por venir. El gobierno presentó al Congreso un proyecto de ley que provocará transformaciones de fondo en la operación de las bolsas de valores. La nueva legislación implica elevados costos en dinero para los comisionistas, pues los obliga a aumentar sustancialmente sus niveles de capitalización y a financiar un Fondo de Garantías que cubriría los riesgos de sus clientes. Por otro lado, también les traerá mayores ingresos, pues amplía el rango de los valores con los cuales será posible hacer negocios en bolsa. Algunos comisionistas están inquietos, ya que no existe una garantía de que

los segundos serán mayores que los primeros y, naturalmente, no todas las firmas están en las mismas condiciones para aceptar este riesgo.

Aunque la ley tiene algunos puntos discutibles, su sentido general es positivo: la bolsa será un sitio más atractivo para invertir, pues se tendrá mayor seguridad en los negocios y una amplia variedad de alternativas de inversión. Es previsible que ocurra una renovación de las firmas comisionistas, pues la ampliación del mercado las obligará a modernizarse si no quieren perder participación.

I. ¿PARA QUE INTERVENIR EN EL MERCADO BURSÁTIL?

Las bolsas de valores deben ser un instrumento eficaz para canalizar el ahorro del público hacia la inversión productiva. Ese objetivo no se está cumpliendo en Colombia. Un análisis oficial sobre el comportamiento de las bolsas de valores encontró varios puntos indeseables¹:

¹ Uribe, Luis Fernando. Presidente de la Comisión Nacional de Valores". "Perspectivas del Mercado de Capitales". Informe de Labores. CNV (1987-1988).

1. La oferta de acciones en Colombia es excesivamente baja. Las acciones representan una porción insignificante del mercado de valores. En 1987, año en que su comportamiento fue excepcionalmente favorable, sólo representaron el 3.79% del valor total de las operaciones bursátiles. El reducido tamaño de la oferta se debe, principalmente, a que existe entre las empresas una clara preferencia por el endeudamiento frente a la emisión de acciones como fuente de recursos.
2. La propiedad accionaria presenta índices de concentración muy elevados. En 1983, el 88% de los accionistas en la Bolsa de Bogotá poseían el 2.3% de las acciones, y el 2.8% de los accionistas eran dueños del 91% de las acciones.
3. El dinamismo y la profundidad del mercado de acciones son también muy bajos. La concentración de la propiedad accionaria hace que el mercado secundario sea poco transparente y fácilmente manipulable. Debido a la concentración, son pocas las acciones que realmente se transan en el mercado. En 1987, por ejemplo, por cada 100 acciones inscritas y en circulación en la Bolsa de Bogotá, sólo 4 se negociaron. Mientras que existen cerca de 5.000 sociedades anónimas en Colombia, sólo cerca de 170 están inscritas en bolsa, y sólo un número que fluctúa entre 30 y 40 son transadas con alguna regularidad. Por otra parte, en las ofertas públicas de acciones realizadas en 1987, el 86% de las acciones fueron adquiridas por los socios de las empresas; sólo el 14% fueron compradas por terceros.
4. Las actividades de los comisionistas no han tenido la claridad necesaria². Los escándalos recientes se han relacionado con las siguientes irregularidades: especulación utilizando información privilegiada; utilización del dinero de los ahorradores para adquirir activos fuera de bol-

sa; captación de dinero del público por fuera de la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a través de empresas paralelas; y comercio con dólares negros. No es racional juzgar a todos los comisionistas de bolsa por las actuaciones ilegales de unas cuentas. Sin embargo, aun desde antes que se produjeran los escándalos, existía la percepción generalizada de que la mayor fuente de ingresos de los comisionistas no eran los negocios lícitos. Esta desconfianza en la solvencia ética de los comisionistas puede, por sí sola, bloquear el desarrollo del mercado. Si se quiere que la Bolsa capte una mayor proporción del ahorro del público, la actividad de los comisionistas debe ser transparente.

En estas circunstancias aparece el proyecto de ley que modifica las condiciones de la actividad de las bolsas de valores. Para los comisionistas, el proyecto de ley añade un nuevo motivo de incertidumbre a un año que ha sido difícil, por la iliquidez generalizada y por el impacto de los escándalos. Para el gobierno es esencial que esta ley traiga un verdadero desarrollo del mercado bursátil, y en particular del mercado de acciones. La reforma tributaria de 1986, y los estímulos ofrecidos a los inversionistas institucionales, no han rendido hasta ahora los frutos que se esperaban de ellos en este campo.

II. EL PROYECTO DE LEY

Las reformas planteadas por el Proyecto de Ley en curso en el Congreso son las siguientes:

A. Operación de las bolsas

1. La admisión de nuevos comisionistas a las bolsas de valores dejará de ser una decisión completamente autónoma de los consejos directivos de estas instituciones. En adelante, se establecerán unos requisitos explícitos para la entrada. Si una solicitud es rechazada, el interesado puede apelar ante la Comisión

² Este punto no se menciona en el documento citado.

Nacional de Valores, la cual tendrá en sus manos la decisión definitiva al respecto. La CNV también puede indicar el precio de la suscripción de las acciones que deberán pagar los nuevos miembros, si surgen diferencias en cuanto a este punto.

2. Sólo las sociedades comisionistas podrán ser miembros de las bolsas, y todas ellas deberán tener una participación igual en el capital social. Las utilidades de las bolsas de valores deberán emplearse para aumentar la capitalización.
3. En el Consejo Directivo y la Cámara Disciplinaria de las bolsas de valores deberán tener asiento personas ajenas a las firmas comisionistas (podrán figurar los representantes de las entidades emisoras de valores, los inversionistas institucionales y otros gremios o entidades vinculadas a la actividad bursátil).
4. Las bolsas de valores deberán tener un capital pagado mínimo, establecido por la CNV.

B. El mercado de valores

1. Los comisionistas podrán comprar y vender valores no inscritos en bolsa, siempre y cuando éstos estén inscritos en el Registro Nacional de Valores. En particular, podrán operar con los documentos emitidos por todas las entidades financieras, aunque no estén inscritos en bolsa.
2. Se eleva a cinco millones de pesos el monto de las multas que se pueden imponer a los comisionistas, y a todas las personas naturales que violen las disposiciones legales que regulan el mercado bursátil. Se impondrán drásticas sanciones a quienes intermedien en el mercado de valores sin autorización.

C. Depósito central de valores

El propósito de este depósito es eliminar la transferencia física de los valores transados. Estos permanecerán a cargo de la sociedad

administradora del depósito central de valores, que se encargará de su custodia, administración y transferencia, mediante un sistema de registros contables. En la sociedad administradora podrán participar las entidades públicas emisoras de valores, las bolsas de valores y otras entidades autorizadas por la CNV.

D. Acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto

1. Se espera que con su aparición aumente la oferta de acciones en el mercado, pues permitirán a las empresas capitalizarse sin que los dueños pierdan el control. Su atractivo para los inversionistas reside en que tienen un dividendo mínimo garantizado, independiente de las decisiones de las asambleas de accionistas. El porcentaje mínimo de este dividendo será fijado por el gobierno. Cuando se repartan utilidades, el dividendo recibido por los tenedores de acciones ordinarias será inferior en 20% al pagado sobre las acciones preferenciales.
2. Las sociedades que emitan este tipo de acciones deberán someterse a la vigilancia del Estado, y sólo podrán hacerlo aquellas que han repartido dividendos en los dos años precedentes.
3. El porcentaje del capital social de las empresas representado por estas acciones no podrá superar el 25%. La primera oferta de acciones preferenciales deberá hacerse por oferta pública.
4. Aparte de las disposiciones del Proyecto de Ley, la CNV ha tomado dos determinaciones más que deberán ser acatadas por los miembros de las bolsas de valores.

E. Fondo de Garantías

Las sociedades comisionistas miembros de cada bolsa deberán constituir un Fondo de Garantías. Su objetivo será responder a los clientes de los corredores por las obligaciones pactadas en los contratos de comisión o

administración de valores. Dichos fondos tendrán patrimonio y personería jurídica autónomos.

El patrimonio neto de cada fondo, a partir de 1991, debe ser superior al 0.24% del valor total de las operaciones realizadas en el año anterior.

F. Capitalización de firmas comisionistas

Se elevan los requisitos de capitalización que deben cumplir las firmas comisionistas. En Bogotá, el capital mínimo exigido aumentará progresivamente, de \$9 millones en junio de 1989 a \$35 millones en septiembre de 1992, para las sociedades colectivas; y de \$30 millones en junio de 1989 a \$100 millones en septiembre de 1992 para las sociedades abiertas.

En Medellín, el aumento de capital para las mismas fechas va de \$8 millones, a \$35 millones para las sociedades colectivas, y de \$25 millones a \$100 millones para las abiertas. En Cali, los requisitos van de \$6 millones a \$35 millones para las sociedades colectivas y de \$20 millones a \$100 millones para las abiertas.

G. Inversiones de los comisionistas

1. El objeto social exclusivo de los comisionistas será el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores. Se les autoriza a adquirir valores con recursos propios sólo cuando el objeto de estas inversiones sea proteger su patrimonio. No les está permitido intervenir en actividades especulativas (es decir, aprovechar de circunstancias momentáneas en el mercado) para hacer utilidades, ni invertir en acciones o bonos convertibles en acciones. Estas operaciones con recursos propios deberán ser reportadas a la respectiva bolsa y a la CNV, y no podrán hacerse en mejores condiciones que las realizadas para sus clientes en la misma fecha y sobre títulos similares. Además, los comisionistas sólo podrán comprar títulos por cuenta

propia en el mercado primario, y no podrán acudir a ningún tipo de financiación para realizarlas.

2. Queda prohibido que las sociedades comisionistas deleguen permanentemente en terceros la tarea de obtener negocios sobre valores; lo mismo que la recepción de órdenes y la entrega de títulos.
3. Las sociedades comisionistas deben distinguirse claramente de otras sociedades paralelas, en términos de su denominación, ubicación y operación administrativa. La manera como realizan sus negocios no debe "inducir a error a las partes contratantes". En la razón o denominación social de estas firmas se debe incluir la expresión "Comisionista de Bolsa".
4. Se reafirma la prohibición a los comisionistas de bolsa de emplear recursos suministrados por sus clientes en usos distintos a los de adquirir los valores que se les ordenen. Las operaciones activas o pasivas de crédito realizadas por estas firmas deberán tener una relación clara con el desarrollo de su objeto social exclusivo. Cuando las circunstancias del mercado permitan apropiarse de beneficios más allá de los pactados con sus clientes, los comisionistas tienen la obligación de transferir todo este beneficio adicional a los clientes.

III. LOS OBJETIVOS DE LA REFORMA A LAS BOLSAS DE VALORES

El proyecto de ley busca tres objetivos para las bolsas: aumentar la seguridad, ampliar el mercado de valores e inducir una mayor democratización de la propiedad accionaria.

Es evidente la influencia de los escándalos de la Bolsa de Bogotá sobre el ánimo de los redactores del proyecto. El Depósito de Valores; el Fondo de Garantías; las exigencias de capitalización; el énfasis en las restricciones a las inversiones por cuenta propia y a los negocios paralelos de las firmas comisionistas; y el endurecimiento de las sanciones, buscan el mismo propósito: con-

vencer a los inversionistas que en adelante sus operaciones en bolsa van a estar sujetas a la máxima seguridad. Entre tanto, la ampliación del mercado deberá cumplirse por cuenta de dos normas: la autorización a los comisionistas para que negocien todos los papeles inscritos en el Registro Nacional de Valores, y el traslado a la Comisión Nacional de Valores de la decisión final sobre la entrada a las bolsas de nuevas firmas comisionistas. Y para promover la democratización de la propiedad accionaria, se dispone de una sola: la creación de las acciones con dividendo preferencial.

La discusión pública se ha concentrado en el tema de la seguridad. Sin embargo, lo previsto en el proyecto de ley sobre ampliación del mercado y democratización de la propiedad puede producir los cambios más profundos en la operación del mercado de valores.

A. Seguridad

Algunas firmas comisionistas han protestado por los costos que el proyecto los obliga a asumir para dar seguridad a sus clientes. La obligación de capitalizarse y hacer simultáneamente aportes al Fondo de Garantías y al Depósito de Valores tendrá un fuerte impacto sobre las utilidades de estas firmas en el corto y mediano plazo. Aunque esta protesta era de esperar, conviene escuchar sus razones.

Los comisionistas de bolsa han argumentado que los requisitos de capitalización no se justifican, pues su actividad se limita a comprar y vender por cuenta de otros para cobrar una comisión. Los títulos valores que son objeto de sus transacciones no entran en sus balances como operaciones activas o pasivas; el comisionista, simplemente, recibe ingresos por prestar un servicio. A los intermediarios financieros que captan del público se les exige un mínimo de capital como garantía por los pasivos que adquieren. Los corredores de bolsa, en cambio, no adquieren pasivos con sus clientes. Se limitan a ejecutar órdenes de compra y venta a cambio de una comisión. No tienen autonomía para invertir ese dinero sin co-

nocimiento del cliente, y cuando lo hacen están violando la ley. Para proteger a los inversionistas, afirman, se debería asegurar que los comisionistas cumplan la ley, no pedirles que tengan un mayor capital.

En cuanto al Fondo de Garantías, objetan que, a través de este mecanismo, todos los comisionistas están siendo juzgados por los delitos que cometieron unos pocos. El argumento no despierta muchas simpatías en los días que corren. Pero tienen otro, de tipo práctico y con mayor peso. Según éste, el monto del patrimonio de los Fondos (el 0.24% del valor total de las operaciones de cada bolsa en el año inmediatamente anterior) fue escogido con un criterio arbitrario: no fue justificado por ningún criterio en el proyecto de ley, no consulta la capacidad de pago de las firmas comisionistas, y además abre la puerta para que la contribución de cada firma aumente. La explicación para esta última afirmación es la siguiente: es de esperar que, en vista de los gastos que deberán hacer según las nuevas normas, algunas firmas estimarán que la rentabilidad del negocio deja de ser satisfactoria y suspenderán sus actividades. En ese momento, el aporte individual requerido para mantener el patrimonio del fondo en el 0.24% de las operaciones aumentará. Esto puede provocar la salida de más comisionistas, elevando nuevamente la cuota individual. Los posibles resultados de una reacción en cadena como ésta serían imprevisibles.

Efectivamente esto puede ocurrir. El valor total de las negociaciones en el mercado bursátil colombiano se acercó a \$551 mil millones en 1987, de modo que el patrimonio de un Fondo de Garantías a nivel nacional sería de aproximadamente \$1.300 millones, según lo ordena el Proyecto de Ley, y debería estar disponible en 1990. Esta suma equivale a la mitad de las comisiones obtenidas por los corredores de bolsa en 1987, y a tres veces y media el valor de las utilidades. Puesto que hay 49 firmas comisionistas, el aporte individual llegaría a \$27 millones³. En 1987, las comisiones de 29 firmas estuvieron por debajo de esa su-

ma. Sólo para cinco firmas el aporte representaría menos del 25% de sus comisiones en 1987⁴.

Los requisitos de capitalización plantean una situación similar. La mayoría de las firmas había mantenido sus niveles de capital en el mínimo exigido por la ley: \$10 millones para las sociedades anónimas y \$2 millones para las colectivas. En la mayoría de los casos, entonces, los requerimientos de capital nuevo se acercan a \$90 millones para las primeras y \$33 millones para las segundas. Puesto que la capitalización debe aumentar gradualmente hasta 1995, disponen de un margen de tiempo mayor que en caso del Fondo de Garantías⁵. Pero, sumado a los demás costos (la contribución para la creación del Depósito Central de Valores no se ha determinado todavía) pueden sacar del negocio a un número relativamente grande de empresas.

No es indispensable sentir compasión por los corredores de bolsa para apreciar que estas consideraciones pueden ser válidas. Si no se las tiene en cuenta, la ley podría crear más problemas de los que soluciona, y se colocarían obstáculos innecesarios en el esfuerzo que se está haciendo por solucionar antiguos problemas de las bolsas de valores.

Los comisionistas han objetado detalles de los mecanismos con los que el gobierno

pretende dar seguridad a los inversionistas y han señalado que su costo puede resultar excesivo. Pero el propósito de la reforma sigue siendo válido, incluso para ellos. En estos momentos, los primeros beneficiarios de un cambio en la percepción del público sobre las garantías que pueda ofrecer la bolsa son, precisamente, los corredores. El efecto de los escándalos sobre el volumen de las operaciones puede apreciarse a lo largo del año. Los comisionistas, más que nadie, necesitan que se restablezca la normalidad.

Los representantes de estas firmas han considerado la idea de proponer al gobierno un mecanismo alternativo para dar seguridad a los inversionistas. El aporte de cada firma se basaría en un porcentaje de sus operaciones individuales, no del total de las operaciones de cada bolsa. Con este dinero se pagaría a un grupo de compañías aseguradoras la prima de un seguro, que protegería a sus clientes frente a los mismos riesgos que pretende cubrir el Fondo de Garantías. Según cálculos preliminares, esta prima tendría un costo muy inferior al valor del patrimonio del Fondo establecido en el proyecto de ley. Un seguro de este estilo no tendría el defecto de castigar más a las firmas pequeñas que a las grandes, y además, le podría servir al gobierno para impulsar la iniciativa del seguro de depósitos para las entidades financieras.

³ Estos cálculos simplifican el problema. En realidad no se constituirá un Fondo de Garantías a nivel nacional, sino que habrá uno en cada bolsa. En lo esencial, sin embargo, las conclusiones son válidas.

⁴ Los datos sobre comisiones y utilidades tienen como fuente el libro *Los piratas de la bolsa*, de Héctor Mario Rodríguez. Aunque este autor no especifica su metodología de cálculo ni sus fuentes, en este caso las cifras son consideradas válidas por diversas personas que conocen el sector de cerca. Es una de las pocas cosas en las que se pueden poner de acuerdo.

⁵ Los comisionistas de Medellín y Cali han planteado, además, que resulta injusto que los requerimientos de capitalización sean similares para todas las bolsas, cuando el potencial del mercado es muy diferente entre las ciudades.

Por su parte, la capitalización de las firmas comisionistas de bolsa tiene ventajas indiscutibles. La principal de ellas no es necesariamente una mayor seguridad para los inversionistas (de ésta se encargaría el Fondo de Garantías, o el seguro), sino las posibilidades que abre para el progreso del mercado de capitales. Como se mencionó antes, los comisionistas han limitado sus recursos humanos, técnicos y de capital al mínimo indispensable. La mayor capitalización les permitirá aumentar el alcance y el grado de sofisticación de sus operaciones, condición necesaria para que se pueda desarrollar en Colombia las actividades relacionadas con la banca de inversión.

B. Ampliación del mercado y democratización accionaria

Los puntos de la nueva legislación que podrán tener más impacto en el largo plazo son los que se relacionan con la ampliación del mercado y, en menor grado, con la democratización del mercado de acciones.

Para empezar, se le pondrá fin al carácter de club privado que tienen las bolsas de valores. El acceso a éstas seguirá siendo exclusivo, pero sus juntas directivas perderán el poder de mantener cerrado el gremio sin tener que rendir cuentas a nadie por sus decisiones de admisión. Esta medida podría ser un estímulo a la capitalización aún más fuerte que los requerimientos del proyecto de ley, en la medida en que el incremento de la competencia eleve los patrones de servicio y obligue a los corredores a crecer para permanecer en el mercado.

La ampliación del espectro de los papeles que los comisionistas pueden transar tendrá sin duda un fuerte impacto sobre el valor de las operaciones de las bolsas. Esta expansión de los valores negociables se producirá por varias vías. En primer lugar, al determinarse que toda transacción de acciones superior a \$200.000 debe realizarse obligatoriamente en bolsa, entran al mercado aquellos cambios de propiedad de empresas que se realizan en una sola operación, a través de la transferencia de grandes paquetes de acciones. Hasta ahora, existían maneras de eludir el paso de estas transacciones por la bolsa, y realizarlas directamente entre comprador y vendedor, para ahorrar a este último el pago de comisión al intermediario. Es verdad que las ventas de grandes empresas no ocurren todos los días, pero de todas formas aquí se abre una oportunidad para los comisionistas.

En segundo lugar, la autorización a los comisionistas para que negocien con todos los valores de las entidades financieras y demás papeles que figuran en el Registro Nacional de Valores podría abrir el paso a un rápido crecimiento de los negocios y una diversificación de los productos al alcance de los in-

versionistas. Todo depende de la capacidad profesional de los corredores de bolsa.

Los papeles de entidades financieras que actualmente están registrados en bolsa son una porción muy limitada del total. Para mencionar un ejemplo, las bolsas de valores transaron cerca de \$150 mil millones en CDT en 1987. Sin embargo, el valor de los CDT que figuraba en los balances de los bancos, corporaciones financieras y corporaciones de ahorro y vivienda en diciembre de 1987 llegaba casi a \$700 mil millones. El potencial de crecimiento del mercado secundario de estos papeles es enorme. Este es sólo un caso entre los valores utilizados por las entidades financieras en operaciones pasivas, pero las posibilidades son aún más amplias. El surgimiento de las aceptaciones bancarias y de los pagarés en el presente año demuestra que el mercado responde con rapidez cuando aparecen productos que satisfacen una demanda latente.

Finalmente, las acciones no preferenciales ayudarían a cumplir los objetivos de ampliar el mercado y democratizar la propiedad accionaria. Sin embargo, sólo podrían convertirse en un mercado fructífero en el mediano y largo plazo. En el corto plazo esto sólo ocurriría si se aclaran las perspectivas de la actividad económica general y si cede la iliquidez en los mercados financieros.

Con el Proyecto de Ley presentado por el gobierno se crean instrumentos que, en primer término aumentarán la seguridad para los inversionistas. En segundo lugar, la ampliación de los papeles que los comisionistas pueden negociar elevará el valor de las operaciones de las bolsas de valores y la variedad de las alternativas de inversión. Como un subproducto importante, aumentará el grado de información disponible para el público sobre el mercado financiero.

Para los comisionistas el cambio tendrá costos importantes, pero también beneficios. A ellos y al gobierno les corresponde la responsabilidad de adelantar una transición sin mayores traumatismos.

IV. ¿HACIA DONDE VAN LAS BOLSAS DE VALORES?

La trascendencia del Proyecto de Ley para las bolsas de valores es incuestionable; lamentablemente la discusión sobre el mismo se ha concentrado en los aspectos que representan una mayor seguridad para las inversionistas y un costo para los corredores. Sin pretender restarle importancia a ese tema, cabe anotar que ha faltado mayor profundidad en la discusión en torno a las perspectivas que se abren para el mercado bursátil a partir del proyecto. En particular, los comisionistas no han podido quitarse de encima el estigma de delincuentes, para pasar a exigir una discusión más avanzada sobre cuál debe ser su papel frente a los demás intermediarios financieros.

Ciertamente, la bolsa no ha sido un líder en la tarea de canalizar recursos hacia sectores productivos. Las acciones representaron sólo el 30% de las transacciones bursátiles en 1987, mientras que las operaciones con papeles del Banco de la República fueron más el 50% del total. El resto fue ocupado por transacciones con diversos instrumentos de captación, tanto oficiales como privados. La asignación de la liquidez ha sido llevada a cabo por los demás intermediarios financieros.

Con el proyecto del gobierno, el papel de la bolsa va a cambiar, pero es poco probable que los comisionistas se conviertan en los líderes en la obtención de recursos para las empresas. Puesto que se ampliará el número de papeles transados en las bolsas, lo más probable es que éstas se conviertan en los mejores testigos de la liquidez del mercado, y en el mecanismo que servirá para elevar el grado de información sobre las distintas alternativas de inversión. Esta es una innovación positiva para el mercado financiero colombiano. Pero, por sí misma, no va a romper la pasividad que se percibe en los corredores de bolsa.

La verdadera iniciativa entre los intermediarios financieros la tendrán aquellos que desarrollen las funciones de la banca de in-

versión. Esas funciones son, entre otras, el "underwriting" de acciones y bonos, la financiación de proyectos, el suministro de capital de riesgo, manejo de portafolios de inversión para los clientes, asesoría, restructuración y conversión de deuda, "swaps", fusiones y adquisiciones, etc. La pregunta que sigue es: ¿Cuáles intermediarios van a desarrollar las funciones de banqueros de inversión en Colombia?

A primera vista, los corredores de bolsa serían los candidatos para el puesto, debido a su percepción inmediata de la liquidez del mercado y a su experiencia en la evaluación de inversiones. Sin embargo, sólo unos pocos han demostrado su capacidad para hacerlo. Al mantener un capital mínimo, han limitado la escala de su operación, y la mayoría no está en condiciones de asumir, por ejemplo, un "underwriting" de acciones o bonos⁶. Los comisionistas han argumentado desde tiempo atrás que la limitación del mercado ha impedido expandir su propio tamaño. Ahora, el mercado se va a ampliar, y los que no estén listos para asumir los compromisos que eso significa tendrán que hacerse a un lado. Los comisionistas deberán librar una batalla para obtener un marco institucional que les permita extender sus actividades en la banca de inversión. Pero, con contadas excepciones, no pueden demostrar que están en condiciones de asumir esa tarea.

Quienes aparecen con las mayores probabilidades de convertirse en la banca de inversión colombiana son las sociedades fiduciarias, y en especial, las secciones fiduciarias de los bancos. De hecho, ya están asumiendo algunas de estas tareas, pues el régimen legal que las regula les permite hacerlo. Sobre decir que un banco con cobertura nacional tiene en estos momentos muchas ventajas frente a un comisionista de bolsa

⁶ Cabe mencionar que este mercado comienza a revelar un gran potencial en Colombia. Las colocaciones recientes de los bonos de Simesa, o de los bonos de financiamiento del Distrito Especial de Bogotá, ambas por varios miles de millones de pesos, fueron colocadas entre el público en cuestión de días.

como asesor de inversiones, empezando por la credibilidad. Además, su tamaño le permite ofrecer servicios que están más allá del alcance de un comisionista. La actividad de las secciones fiduciarias de los bancos en la banca de inversión va a aumentar en el futuro, y el fenómeno puede acelerarse en muy corto tiempo si se aprueba la entrada de la inversión extranjera al sector financiero. Los bancos extranjeros entrarían a este negocio dotados de una amplia experiencia, adquirida no sólo en los países industrializados sino también en los de América Latina, como Brasil, Chile y Argentina.

La expansión del mercado de valores, y las nuevas reglas para la entrada de comisionis-

tas a la bolsa, introducidos por el actual proyecto de ley, crean un terreno favorable para el desarrollo de la banca de inversión. La principal incógnita es quién va a ocupar ese espacio. La presión de los escándalos de la bolsa ha mantenido la discusión de los temas de más corto plazo, pero la perspectiva hacia adelante ha sido olvidada. Un debate abierto sobre este tema deberá producirse en el futuro próximo: la banca de inversión se va a desarrollar de todas formas, y a los comisionistas de bolsa sólo les queda decidir si van a participar o no en esta actividad.



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

LA CLAVE

335 00109038 9 2 03

JULIAN F GARCES

**ESTA
ES LA CLAVE.**

La Clave para hacer compras.
Para hacer mercado.

Para ponerle gasolina al carro.
Sin efectivo.

Y por supuesto, también para
manejar el Cajero Clave, el
cajero automático del B.C.H.
Su tarjeta LA CLAVE es bien
recibida en todos los puntos
de pago de la Red Multicolor.



BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
Donde está su futuro

**UPAC
B.C.H.**

**Ahorros que dan intereses
y dan servicios.**

Informes de Investigación

Este aviso
no es
para leer.
Es para
escuchar.

Escuche.

Usted está acostumbrado a leer avisos.
Sin embargo este aviso no es para leer.
Es para escuchar.

Escuche: los Títulos FORTUNA de
Capitalizadora Colpatría son un método para
ahorrar planificando. Para cumplir metas:
La ampliación de su negocio, la cuota inicial
de la casa, los estudios, las vacaciones. En fin.
Las metas las fija usted. Pero atención.
Con los Títulos FORTUNA usted puede ganar,
realmente, una fortuna. Porque mientras
ahorra, puede encontrarse en el camino con
premios millonarios.

Un ejemplo?
Ahorrando \$6.000 mensuales puede ganar
un premio principal de 9 millones ó uno de
los cuatro premios adicionales, de \$300.000
todos los meses. Con los Títulos FORTUNA
usted puede ahorrar una cuota fija durante
30 meses ó si lo desea hasta 144 meses.
Ahorre. Póngase metas.
Cuando un Agente de COLPATRIA
le ofrezca un Título de Capitalización
FORTUNA... escúchelo.

títulos

F O R T U N A



**CAPITALIZADORA
COLPATRIA**

SOCIEDAD COLOMBIANA DE CAPITALIZACION S.A.

Los Dilemas de la Política Comercial en América Latina

*José Antonio Ocampo**

Pocos analistas económicos ponen en duda el papel crítico que desempeñarán las exportaciones en el desarrollo futuro de América Latina. En efecto, en un contexto caracterizado por una violenta crisis de balanza de pagos, cuyos elementos subyacentes más importantes son el cierre del mercado internacional de capitales, la caída de los precios de las materias primas a los peores niveles reales desde los años treinta y el colapso del comercio intrarregional, las exportaciones se yerguen como uno de los pocos caminos —si no el único— para superar la grave crisis de desarrollo de la región.

Este aparente consenso se desintegra, sin embargo, cuando se discuten las políticas más apropiadas para lograr este propósito o cuando se analiza la conveniencia de combinar una estrategia exportadora con políticas que, de acuerdo con la larga tradición del pensamiento económico latinoamericano, estarían orientadas a fortalecer la producción destinada al mercado interno. La teoría ortodoxa, fuertemente res-

paldada por el Banco Mundial y por muchos gobiernos de países desarrollados y ampliamente difundida en la región a través del reciente texto de Balassa, Bueno, Kuczynski y Simonsen (1986), ve en el desmantelamiento de los mecanismos de protección, diferentes a la tasa de cambio y algunas políticas de protección moderada y temporal a industrias incipientes, un paso no sólo conveniente sino también necesario para que tenga éxito la estrategia exportadora. Por el contrario, otros analistas ven con incertidumbre los efectos favorables de estas políticas y las consideran incluso peligrosas en un contexto internacional cada vez más incierto y aún inconvenientes para lograr, en un contexto dinámico, el objetivo mismo de un desarrollo exportador más acelerado. Estos analistas observan con no menos preocupación el hecho de que se intenta presionar la adopción de una fórmula única en todos los países de la región (y aun del Tercer Mundo), sin tener en cuenta las particularidades de las distintas naciones y los efectos sobre la economía internacional de políticas generalizadas de este tipo.

En este trabajo se discuten algunos de los temas más relevantes de esta controversia. Para ello, se hace uso alternativo de información histórica y de la literatura económica reciente —más específicamente de

* Ponencia presentada en el seminario sobre "América Latina después de la crisis de la deuda", organizado por la Fundación para la Paz Mundial e IESA. Agradezco a Luz Marina Monroy su colaboración en el procesamiento de la información estadística que sirvió de base para este trabajo.

aquella proveniente del Norte. El ensayo se divide en cuatro partes. En la primera se estudia la relación entre crecimiento económico y dinamismo de las exportaciones. En la segunda se considera el impacto diferencial que han tenido las tendencias de los precios de las materias primas sobre los términos de intercambio de los distintos países de la región. En la tercera se considera el efecto del colapso del comercio intrarregional y el éxito diferencial de distintos países en compensar la pérdida de los mercados regionales y el deterioro de los mercados internacionales de materias primas con exportaciones de manufacturas dirigidas hacia los países desarrollados. Finalmente, la cuarta parte del trabajo retoma estos temas y las controversias teóricas recientes para analizar los interrogantes que surgen en torno a la política comercial.

I. EXPORTACIONES Y CRECIMIENTO ECONOMICO

A. Una revisión crítica de la literatura internacional

Uno de los temas favoritos de la literatura ortodoxa a raíz de la crisis de la deuda ha sido el papel que desempeñaron las políticas de desarrollo adoptadas por los países latinoamericanos, no sólo como causa del sobreendeudamiento en la década del setenta, sino también de su inflexibilidad para responder a los shocks externos de la década actual. De acuerdo con estas concepciones, la orientación hacia adentro, aparte de otros "errores" en la política de desarrollo (la falta de incentivos al ahorro y la inversión y la excesiva expansión del Estado) explican la vulnerabilidad del continente ante estos desarrollos (véase, en particular, Balassa *et al.*, 1986). Algunos autores han intentado avanzar más en esta explicación, buscando las raíces económicas del comportamiento político que llevaron a la adopción de estas políticas "erróneas" de desarrollo (véase, por ejemplo, Sachs, 1985; Lai, 1987; Berg y Sachs, 1988).

La visión ortodoxa tiene sus raíces en el elegante aparato formal de la teoría neo-

clásica del comercio internacional. Los elementos básicos de este análisis son ampliamente conocidos y no han experimentado en realidad cambios apreciables en las dos últimas décadas. Por el contrario, los avances más importantes de la teoría del comercio en los diez últimos años han subvertido algunos de sus supuestos básicos, según veremos en la parte IV de este documento. No obstante, a lo largo de las dos últimas décadas se ha avanzado considerablemente en la aplicación de los conceptos neo-clásicos al análisis del proceso de desarrollo y en su integración con las teorías ortodoxas de estabilización macroeconómica (véanse, por ejemplo, los influyentes trabajos de Little *et al.*, 1970; Bhagwati, 1978; Krueger, 1978, 1983 y 1984; y Banco Mundial, 1987). Como ocurre a menudo con las teorías sociales, ésta ya ha adquirido el carácter de dogma y ha logrado penetrar con éxito en ciertos círculos políticos de los países avanzados y en desarrollo, al igual que en influyentes organismos internacionales.

La paradoja central de esta teoría es, por supuesto, el intento de sustentar con un esquema conceptual estático lo que son en esencia proposiciones dinámicas. De esta manera la proposición según la cual una política de libre comercio promueve —bajo ciertos supuestos bien conocidos— la mejor asignación de unos recursos *dados* se torna en una afirmación en torno a sus efectos favorables sobre el *crecimiento* económico. En ausencia de argumentos teóricos firmes, la asociación entre crecimiento económico y régimen de comercio exterior se basa en la copiosa literatura empírica que se ha venido acumulando sobre este tema. Existe, en efecto, un abundante conjunto de trabajos que han intentado medir el impacto de diferentes ritmos de expansión de las exportaciones sobre el crecimiento global de los países en desarrollo (Michalopoulos y Jay, 1973; Michaely, 1977; Balassa, 1978 y 1985; Heller y Porter, 1978; Krueger, 1978; Tyler, 1981; Feder, 1983; y Chenery *et al.*, 1986). La versión más corriente de estos ejercicios consiste en agregar a los factores usuales de un modelo neo-

clásico de crecimiento (el crecimiento de la fuerza de trabajo y del acervo de capital), el impacto del dinamismo de las exportaciones o del régimen de comercio exterior. Esta formulación equivale a afirmar que el aumento de la productividad total de los factores depende del régimen comercial o del crecimiento de las exportaciones. En la formulación de Feder (1983), esta contribución al incremento de la productividad se deriva tanto de la mayor productividad de los sectores de exportación como de las externalidades que estos sectores generan al resto de la economía. De acuerdo con Chenery (en Chenery *et al.*, 1986, Cap. 2), la existencia de estas posibles ganancias en productividad es una señal clara de los desequilibrios estructurales básicos que caracterizan las economías en desarrollo, que muestran, por lo demás, la incapacidad de los mecanismos de mercado de garantizar por sí mismos una adecuada asignación de recursos, en contra de lo que suponen las teorías neo-clásicas del comercio o el crecimiento¹.

El resultado de la controversia que ha suscitado la literatura sobre exportaciones y crecimiento es poco concluyente en favor de las visiones más ortodoxas. El intento más completo de poner a prueba el modelo anotado para diferentes conjuntos de países en desarrollo (semi-industrializados y de menor desarrollo relativo) y períodos (1955-63, 1964-73 y 1974-77) ha sido el realizado por Feder (en Chenery *et al.*, 1986, Cap. 10). El autor encontró que el modelo sólo era adecuado para explicar el crecimiento diferencial de los países semi-industrializados entre 1964 y 1973 y no era apropiado para ningún otro período o para el conjunto de países de menor desarrollo relativo en cualquiera de estas etapas. Además, al incluir independientemente el efecto específico de la expansión del sector manufacturero como determinante del crecimiento de los países semi-industrializados en la década que precedió el primer shock petrolero, encontró que fue mucho más de-

cisivo que el de las exportaciones. Finalmente, mostró que no era posible descartar la hipótesis según la cual la correlación entre exportaciones y crecimiento estaba asociado, no a su impacto sobre la productividad de los factores, sino sobre la disponibilidad de divisas, tal como lo formula el modelo tradicional de brecha externa.

Aún si dejamos de lado aquellas críticas asociadas a los supuestos teóricos de estos ejercicios², otros trabajos recientes han refutado las conclusiones de la literatura ortodoxa sobre exportaciones y crecimiento. Jung y Marshall (1985) realizaron un ejercicio para tratar de corroborar la relación causal —en el sentido de Granger, es decir, entendida como precedencia intertemporal— entre exportaciones y crecimiento económico en las décadas del cincuenta al setenta. Los resultados de estos ejercicios indican que solamente para cuatro de los 37 países estudiados puede aceptarse la hipótesis de una relación causal exportaciones-crecimiento. Curiosamente, ninguna de las naciones más caracterizadas por su orientación hacia afuera (Corea, Taiwan o Israel, por ejemplo) cae dentro de este grupo, que sí incluye, en cambio, a dos países latinoamericanos (Costa Rica y Ecuador). En un ejercicio similar, aunque referido sólo a ocho países semi-industrializados y a la relación entre exportaciones y crecimiento industrial, Chow (1987) encontró igualmente que la relación causal anotada sólo podía ser aceptada para uno de ellos (México). Por otra parte, en un estudio sobre patrones de comercio de los países en desarrollo entre 1964 y 1982, McCarthy *et al.* (1987) encontraron que no existe una relación estrecha entre el grado de apertura de las economías y su desempeño en términos

² Este tipo de ejercicios supone plena utilización de factores, funciones de producción similares para distintos países en desarrollo, una relación lineal entre exportaciones y crecimiento (en contra de lo que postula, entre otros, el modelo de dos brechas —véase Bacha, 1986, Cap. 16), la ausencia de retornos decrecientes a incrementos en el coeficiente de exportaciones y la ausencia de economías de escala de todo tipo.

¹ Véase también, al respecto, Banco Mundial (1986), Cap. 5 y Lal y Rajapatirana (1987).

de crecimiento económico (véase también, al respecto, Taylor, 1988). De hecho, en contra del supuesto usual, estos autores encontraron que los países de peor desempeño tienden a ser más abiertos, aunque también más especializados en materias primas agrícolas. Por último, como lo reconoce el propio Banco Mundial (1986, Cap. 6) para algunos países en desarrollo (Corea, Brasil o Filipinas), el éxito en desarrollar un sector exportador dinámico no ha sido incompatible con el mantenimiento de una protección sustancial a las importaciones. De hecho, la simple enumeración de los países que más comúnmente surgen en este tipo de ejercicios estadísticos como casos de "éxito" en sus procesos de desarrollo (Corea, Taiwan, Israel, España, Portugal, Yugoslavia, Grecia y Brasil) constituye quizás la prueba más fehaciente de que la ausencia de la intervención y la "neutralidad de los incentivos" no son requisitos necesarios de un proceso dinámico de desarrollo (véase, al respecto, el brillante ensayo de Pack y Westphal, 1986).

B. Exportaciones y crecimiento económico en América Latina

Si las generalizaciones sobre una supuesta asociación estrecha entre exportaciones y crecimiento económico distan mucho de tener una validez general, lo mismo acontece con las afirmaciones tajantes sobre el "fracaso" de la política de desarrollo latinoamericano o aún sobre la supuesta universalidad que lleva implícita la idea de un "modelo latinoamericano de desarrollo". En efecto, como la han resaltado, entre otros, CEPAL (1981 y 1986), Díaz-Alejandro (1986), Fishlow (1986) y Syrquin (1986), el crecimiento de las economías latinoamericanas en las décadas anteriores a la crisis de la deuda fue satisfactorio. Aunque inferior, en promedio, a las economías más dinámicas del mundo (Japón, Sudeste Asiático y Europa Oriental) y ciertamente lento en unos cuatro países (particularmente las tres economías del Cono Sur), el crecimiento de la región superó claramente el promedio de las economías occidentales y las metas de la Alianza para el Progreso,

que en su momento fueron consideradas ambiciosas. Además, la lectura cuidadosa de la historia económica de la región permite descartar fácilmente las generalizaciones más comunes sobre las formas de inserción de América Latina en la economía internacional.

Como se sabe muy bien, el "desarrollo hacia adentro" surgió como una respuesta en las economías grandes y algunas medianas de la región ante la serie de shocks que experimentó la economía internacional desde la primera Guerra Mundial, pero en particular en los años treinta. Este "modelo de desarrollo" sólo vino a adoptar una forma consciente en los años posteriores a la segunda Guerra Mundial, cuando la CEPAL le dio un contenido teórico a las prácticas que se habían generalizado en estos países. La primera década de la posguerra puede considerarse, así, como la era del "desarrollo hacia adentro" como política explícita de desarrollo. Aún así, su alcance fue limitado. Algunas economías medianas de la región (Venezuela, Perú y Ecuador) y la mayoría de los países más pequeños siguieron adelantando políticas más acordes con un modelo primario exportador que con las nuevas concepciones en boga. Mas aún, la posibilidad de llevar a cabo las políticas sustitutivas dependió en estos años del abastecimiento adecuado de divisas, facilitado por la fase ascendente de precios de materias primas que caracterizó la primera década de la posguerra. Por eso, como lo afirma Fishlow (1985), estas políticas tenían un alcance estrictamente temporal y fueron en gran medida el mecanismo que permitió a estos países canalizar hacia la industria los excedentes generados por la bonanza de precios de materias primas que terminó poco después de la Guerra de Corea.

El fin de la bonanza trajo consigo cambios importantes en las concepciones económicas (Fishlow, 1985). Al tiempo que ganaban terreno teorías que proclamaban en forma cada vez más abierta la necesidad de reformas estructurales al sistema económico —y que tuvieron, por supuesto, su materia-

lización más concreta en el experimento socialista chileno—, las propias ideas de la CEPAL en torno a la relación entre desarrollo económico y comercio exterior experimentaron cambios sustanciales. A la defensa triunfalista de las políticas sustitutivas sucedió una línea de pensamiento mucho más cautelosa, que resaltaba en forma reiterada el agotamiento de las etapas “fáciles” de sustitución de importaciones, los costos elevados y a veces claramente excesivos de la protección, particularmente en mercados pequeños, la incapacidad de comprimir aún más el coeficiente de importaciones, etc. Al amparo de estas nuevas concepciones —expuestas, entre otros, por Prebisch (1964)— fueron ganando peso dos ideas que alteraron en forma sustancial la concepción del desarrollo en la región: por una parte, la necesidad de combinar las políticas sustitutivas con medidas de fomento a las exportaciones, particularmente industriales y, por otra, la conveniencia de integrar las economías medianas y pequeñas para reducir los costos de la sustitución de importaciones. La promoción de exportaciones jugó en esta nueva estrategia un papel muy diferente, por supuesto, al de los modelos de desarrollo jalonado por las ventas al resto del mundo, ya que su función era más la de generar las divisas necesarias para mantener el crecimiento económico que la de motor directo de este último. Por otra parte, la segunda parte de la estrategia buscaba fomentar una forma de comercio exterior que se había mantenido en niveles extremadamente modestos tanto en la fase clásica de desarrollo primario-exportador como en la etapa sustitutiva que le sucedió, y era, incluso, un requisito para iniciar en forma tardía el proceso sustitutivo en las economías más pequeñas de Centroamérica.

Aunque hubo algunas manifestaciones tardías del modelo sustitutivo clásico, especialmente en países medianos que no habían atravesado por esta etapa en fases anteriores de su desarrollo (Perú y Venezuela), el nuevo modelo “mixto” fue el que prevaleció en la región antes del primer shock petrolero. El peso relativo de sus dos componentes de apertura externa y las modal-

dades del desarrollo exportador fueron, sin embargo, diferentes en distintos países. El comercio intrarregional fue decisivo para las economías centroamericanas y mucho más importante para las medianas y Argentina que para Brasil y México. Por otra parte, aunque la relación con los países industriales siguió siendo en toda la región la típica de economías primario-exportadoras la venta de manufacturas a estos países jugó un papel importante en la diversificación de las exportaciones de los países grandes y de algunos medianos.

La situación se tornó, por supuesto, mucho más heterogénea a partir del primer shock petrolero, ya que a los procesos de ajuste que este indujo en una buena parte de los países de la región, se sumaron los experimentos neo-liberales del Cono Sur, las bonanzas petroleras de Venezuela, Ecuador y México, las cafeteras de Colombia y Centroamérica y los conflictos sociales en esta última parte del continente, para crear un panorama complejo que torna casi risibles las generalizaciones en torno al “modelo latinoamericano de desarrollo” como causa de la crisis de la deuda. Este hecho se refleja, por lo demás, en las muy diferentes modalidades a través de las cuales se dio el proceso de acumulación de pasivos externos en los años anteriores a la crisis (Díaz-Alejandro, 1986).

Sea cual fuere el diagnóstico en torno a las fases del desarrollo latinoamericano, la evidencia que se ha venido acumulando en los últimos años indica con claridad que las dos décadas anteriores a la crisis no pueden caracterizarse en forma simplista como una etapa de “orientación hacia adentro”. Aunque existe una amplia diversidad de experiencias, el crecimiento del quantum de exportaciones de los países de América Latina se aceleró desde mediados de la década del cincuenta y desde entonces no fue muy diferente, en promedio, al del PIB (véanse al respecto, los Cuadros 1 y 2)³. Debe te-

³ Para evitar los sesgos que pueden introducir los puntos uniformes (y quizás arbitrarios) de quiebre, las tasas de crecimiento se estiman

CUADRO 1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL QUANTUM DE EXPORTACIONES
(Porcentajes)

	1945-55	1956-65	1966-73	1974-80	1981-87
Países grandes					
Argentina	-3.8	6.5	-0.1	7.7	0.4
Brasil	-2.6	4.8	9.1	7.5	8.4
México	3.6	4.9	0.9	16.3	16.0
Países medianos					
Colombia	0.5	2.6	4.3	1.8	4.0
Chile	0.0	4.2	1.9	8.5	5.0
Ecuador	9.8	4.0	21.8	6.3	4.3
Perú	4.6	10.3	-2.5	2.9	-3.0
Uruguay	-1.6	-0.2	3.4	8.8	1.7
Venezuela	9.0	5.3	-2.1	-8.7	-1.1
Países pequeños					
Bolivia	-4.8	-0.3	11.0	-7.8	-6.4
Paraguay	-4.2	7.3	3.0	3.1	13.0
Costa Rica	4.1	6.4	11.4	1.3	2.1
El Salvador	3.0	10.0	3.6	-2.8	-1.4
Guatemala	-1.6	9.8	8.6	4.7	-3.2
Honduras	-1.9	7.9	5.7	2.4	2.9
Nicaragua	11.9	8.3	7.6	-1.6	-9.7
Promedios simples					
Países grandes y medianos	2.2	4.7	4.1	5.7	3.9
Países pequeños	0.9	7.1	7.3	-0.1	-0.4
Total	1.6	5.7	5.5	3.2	2.0

Fuente y metodología: Estimado con base en datos de CEPAL, 1976, para 1945-70, CEPAL, 1987a, para 1970-84, y CEPAL, 1988 para años más recientes. El método de regresión utilizado consiste en estimar una línea quebrada. Para ello se utiliza como variable dependiente el logaritmo del quantum de exportaciones y como explicativas cinco variables de tendencia. La primera —t₁— adopta valores de 1 a 11 entre 1945 y 1955 y de 11 con posterioridad. t₂ tiene un valor de 0 hasta 1955, de 1 a 10 entre 1956 y 1965 y de 10 con posterioridad. t₃ y t₄ se definen en forma similar, con valores crecientes en 1966-73 y 1974-80, respectivamente. Finalmente, t₅ tiene un valor de 0 hasta 1980 y de 1 a 7 entre 1981 y 1987. Todas las pendientes estimadas han sido convertidas a tasas anuales equivalentes.

por el método que se indica en la parte inferior del Cuadro 1, que equivale a calcular una función semi-logarítmica quebrada. Por otra parte, los promedios que se presentan en ambos cuadros son simples, para evitar los efectos que introducen sobre los índices globales los países más grandes. Esto es particularmente cierto en el caso del quantum de exportaciones, ya que el estimativo de la CEPAL de dicha variable para el conjunto de la región está muy sesgado por la evolución de las ventas de petróleo de Venezuela en los años setenta y por la de las exportaciones de Brasil y México en la década de los ochenta.

nerse en cuenta, en este contexto, que los cálculos de crecimiento del quantum global de exportaciones no hace, por supuesto, justicia al dinamismo que experimentaron los nuevos rubros de exportación, particularmente los de origen industrial, desde comienzos de los años sesenta (véase CEPAL, 1981, Cap. III). La relación entre crecimiento de las exportaciones y del PIB no fue, sin embargo, uniforme a lo largo del tiempo ni, según veremos más adelante,

CUADRO 2
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB
(Porcentajes)

	1945-55	1956-65	1966-73	1974-80	1981-87
Países grandes					
Argentina	2.5	3.3	5.2	1.4	-0.1
Brasil	6.8	5.5	9.2	7.3	2.5
México	6.0	6.4	6.7	5.7	1.4
Países medianos					
Colombia	4.6	4.3	7.2	5.7	3.0
Chile	3.1	5.1	2.5	2.5	2.0
Ecuador	6.6	4.1	7.0	7.3	1.6
Perú	5.1	5.6	5.2	2.7	0.9
Uruguay	4.1	0.2	1.2	3.3	-1.2
Venezuela	9.0	6.3	5.2	3.8	-2.0
Países pequeños					
Bolivia	0.5	2.3	7.2	3.9	-2.8
Paraguay	2.0	3.8	4.5	10.1	1.9
Costa Rica	7.3	6.5	7.6	4.4	0.7
El Salvador	5.8	5.3	5.7	1.3	-2.4
Guatemala	1.7	5.2	6.0	5.6	-1.0
Honduras	3.2	4.7	4.0	4.2	1.1
Nicaragua	6.9	5.8	6.6	-0.9	-1.0
Promedios simples					
Países grandes y medianos	5.3	4.5	5.5	4.4	0.8
Países pequeños	3.9	4.8	5.9	4.1	-0.5
Total	4.7	4.7	5.7	4.3	0.3

Fuente: CEPAL, 1978, para 1945-76. Para los años siguientes se utilizan las tasas de crecimiento publicadas en CEPAL, 1980, 1987b y 1988.

Metodología: Véase Cuadro 1.

para distintos países en un período particular. Para los países grandes y medianos, el ritmo de incremento de ambos agregados económicos fue similar en 1956-65, superior para el PIB en 1966-73, y mayor para las exportaciones en el período posterior; para los países pequeños, el crecimiento de las exportaciones fue muy superior al del PIB en 1956-73, pero muy inferior en los años siguientes.

Estos promedios ocultan, por supuesto, comportamientos nacionales muy diversos, según lo indican los Cuadros 1 y 2 y el estimativo del crecimiento relativo de las exportaciones y el PIB en el período 1960-1980 en el Cuadro 3. De acuerdo con este último cálculo, aproximadamente la mitad de los países experimentaron tasas de crecimiento más rápidas de las exportaciones en estas dos décadas, todas ellas significati-

CUADRO 3
INDICADORES DE APERTURA EXTERNA,
1960-1980

	Diferencia entre el crecimiento de las exportaciones y del PIB ¹	Desviación de la participación de las exportaciones en el PIB en relación con los patrones internacionales ²	
	1960-80 o/o	1960-62 o/o	1977-78 o/o
Países grandes			
Argentina	-0.5	-8	-8
Brasil	-0.6**	-5	-7
México	-0.8	-3	-5
Países medianos			
Colombia	-2.2***	-4	-2
Chile	1.5**	-14	-10
Ecuador	7.0**	-8	-7
Perú	-3.3***	-1	-9
Uruguay	2.7***	-22	-23
Venezuela	-7.6***	5	-7
Países pequeños			
Bolivia	-1.8**	-16	-12
Paraguay	-1.5***	-20	-24
Costa Rica	0.9**	-19	-12
El Salvador	-1.1***	-8	4
Guatemala	2.0***	n.d.	n.d.
Honduras	1.2***	-10	3
Nicaragua	1.1**	n.d	n.d.

* Estadísticamente significativo con 90% de confianza.

** Estadísticamente significativo con 95% de confianza.

*** Estadísticamente significativo con 99% de confianza.

Fuentes:

¹ Se estima por medio de una regresión de $\log(X/Y)$ con respecto al tiempo, donde X es el quantum de exportaciones y Y el PIB. Las pendientes obtenidas se convierten a tasas anuales.

² Syrquin, 1986, Cuadro 3.

vas estadísticamente; este grupo incluye a tres de tamaño mediano (Ecuador, Uruguay y Chile) y a los países centroamericanos, con la excepción de El Salvador. Por el contrario, todos los países grandes tuvieron durante estos años ritmos de crecimiento de las exportaciones algo inferiores a los del PIB; sin embargo, esta tendencia sólo es estadísticamente significativa en el

caso del Brasil. La tendencia a la reducción del coeficiente de exportaciones fue mucho más marcada para tres países pequeños (Bolivia, Paraguay y El Salvador), pero especialmente para Colombia, Perú y Venezuela.

A conclusiones similares a las anteriores han llegado aquellos autores que han anali-

zado con detenimiento los indicadores de comercio exterior de la región en las décadas anteriores a la crisis. Fishlow (1986) ha mostrado que la mayoría de los países más grandes de América Latina aumentaron su participación en los mercados internacionales en la década del setenta, permitiendo así un incremento de las exportaciones superior al alcanzado en los años sesenta, al inverso de lo que aconteció con el conjunto de los países de ingresos medio a nivel mundial. Por su parte, Syrquin (1986) ha mostrado que el patrón de transformación de la estructura económica en las décadas del sesenta y setenta no fue muy diferente en la región al del conjunto de los países en desarrollo. La diferente más importante fue la caída muy pronunciada de la participación de las exportaciones agrícolas en el PIB⁴. Los estimativos del mismo autor sobre las desviaciones de la participación de las exportaciones en el PIB en relación con los "patrones internacionales" se reproducen también en el Cuadro 3. Como se puede apreciar, aunque dicha participación ha sido casi siempre inferior al nivel esperado para todos los países de la región, la tendencia más común entre 1960-62 y 1977-78 fue la de aproximarse al patrón medio de los países en desarrollo, especialmente en el caso de los países pequeños. Solamente Paraguay, Perú y Venezuela muestran una tendencia marcada en el sentido contrario.

Los Cuadros 4 y 5 permiten hacer algunas apreciaciones finales en torno a la relación entre crecimiento económico, exportaciones y régimen de comercio exterior y retornar así a las controversias que sirvieron de punto de partida de esta parte del trabajo. El primero de estos cuadros muestra unas regresiones de corte transversal entre crecimiento del PIB y de las exportaciones.

⁴ Dicho sea de paso, aunque esta tendencia se considera generalmente como desfavorable, no puede descartarse la hipótesis según la cual este comportamiento peculiar de América Latina permitió la incorporación de nuevas economías en desarrollo (particularmente en África) a los circuitos del comercio internacional sin deprimir aún más la tendencia de los precios reales de las materias primas.

Aunque este ejercicio no tiene más valor que el meramente descriptivo, sirve para mostrar dos puntos simples. En primer término, resalta la divergencia creciente entre los ritmos de crecimiento de las exportaciones y del PIB antes de la crisis de la deuda. En efecto, tanto el coeficiente de la regresión como el de correlación disminuyen sistemáticamente entre 1945-55 y 1974-80 hasta tornarse estadísticamente insignificativos en este último período. Es interesante anotar que a igual conclusión llegó Syrquin (1986) al realizar ejercicios similares a los de Feder y otros autores para 1964-73 y 1974-80. Estos ejercicios no sólo mostraron la capacidad explicativa decreciente de un modelo de esta naturaleza en el período más reciente, sino también su escasa confiabilidad en el período más temprano. En efecto, al estimar la ecuación original de Feder, Syrquin encontró que los resultados eran consistentes con una *menor* productividad de los factores en los sectores de exportación, en contra de lo que indican las regresiones del primero de estos autores para el conjunto de países semi-industrializados.

El segundo punto que se deriva del análisis del Cuadro 4 se refiere a la importancia de otros factores que han incidido sobre el crecimiento divergente de distintos países. Algunos de ellos son de carácter general, según se refleja en los fuertes cambios que experimenta la constante de la regresión en distintos períodos. Otros son de carácter más específico, según lo indica el número considerable de países que se encuentran muy por encima o por debajo de los niveles esperados de crecimiento económico, dado el ritmo de expansión de sus exportaciones. De hecho, según se puede apreciar, los casos más frecuentes de "éxito" en la política de desarrollo —Brasil en distintos períodos, Venezuela y Costa Rica hasta mediados de los sesenta, México entre mediados de los cincuenta y de los setenta y Colombia desde mediados de la década del sesenta— están explicados sólo en forma muy parcial por el rápido crecimiento de las exportaciones. Por otra parte, los casos más comunes de pobre desempeño se concentran en el

CUADRO 4
RELACION ENTRE CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LAS EXPORTACIONES
PARA 16 PAISES LATINOAMERICANOS
 (Estadística t entre paréntesis)

	Constante	Efecto del crecimiento de las exportaciones	R2	Países con desempeño muy superior al esperado ¹	Países con desempeño muy inferior al esperado ²
1945-55	4.10 *** (10.33)	0.36 *** (4.81)	0.623	Brasil, Venezuela, Costa Rica	Bolivia, Guatemala
1956-65	2.84 *** (4.06)	0.31 *** (2.94)	0.381	México, Venezuela, Costa Rica	Argentina, Uruguay
1966-73	4.86 *** (7.86)	0.15 ** (1.96)	0.216	Brasil, México, Colombia	Chile, Uruguay, Honduras
1974-80	3.92 *** (5.18)	0.11 (0.99)	0.065	Brasil, Colombia, Ecuador, Paraguay	Argentina, Chile, Perú, Uruguay, El Salvador, Nicaragua
1981-87	-0.13 (-0.36)	0.19 *** (3.47)	0.462	Colombia, Perú	Venezuela, El Salvador

* Estadísticamente significativo con 90% de confianza

** Estadísticamente significativo con 95% de confianza

*** Estadísticamente significativo con 99% de confianza

1 Crecimiento superior al esperado en 1.5 puntos o más

2 Crecimiento inferior al esperado en 1.5 puntos o más

Cono Sur y Centroamérica. Entre los países grandes sorprende, además, la incapacidad de México para extraer, a partir de mediados de la década del setenta, mayores ventajas de su gran dinamismo exportador, si se compara con el desempeño adecuado pero no espectacular de las ventas externas de Brasil. Por su parte, aunque las políticas neo-liberales chilenas han mostrado una indiscutible capacidad para dinamizar las exportaciones, lo mismo no es cierto en términos de crecimiento económico; en efecto, pese a que el crecimiento de las ventas externas de este país ha sido ciertamente rápido desde mediados de los setenta (aunque no espectacular), su crecimiento económico ha sido inferior a su propio patrón histórico. Matizado, así, el experimento

chileno, sorprende, por el contrario, la capacidad de Colombia de extraer buenos dividendos en términos de crecimiento económico de una experiencia exportadora extremadamente pobre.

Los resultados del análisis de varianza que se presentan en el Cuadro 5 sirven, finalmente, para matizar la relación que existe entre crecimiento económico y régimen de comercio exterior, de acuerdo con la caracterización de este último por parte del Banco Mundial (1987, Figura 5.1). Como se puede apreciar, mientras la mayor apertura externa pareció arrojar dividendos positivos en términos de crecimiento de las exportaciones y del PIB en 1966-73, lo contrario no fue cierto en los períodos subsi-

CUADRO 5
EFFECTOS DEL REGIMEN DE COMERCIO EXTERIOR SOBRE EL CRECIMIENTO
PARA 13 PAISES LATINOAMERICANOS
 (Estadística t entre paréntesis)

	Crecimiento de las exportaciones			Crecimiento del PIB		
	1966-73	1974-80	1981-87	1966-73	1974-80	1981-87
Crecimiento de los países más cerrados	0.64 (0.40)	0.97 (0.28)	-3.02 (-0.81)	3.53*** (4.62)	2.64** (1.95)	-0.86 (-0.79)
Crecimiento adicional de los países moderadamente cerrados	5.13** (2.36)	2.20 (0.53)	4.52 (1.01)	2.49** (2.43)	1.06 (0.65)	1.13 (0.87)
Crecimiento adicional de los países abiertos	7.71** (3.36)	7.31* (1.48)	8.03* (1.52)	3.96*** (3.66)	1.72 (0.90)	1.94 (1.27)
R ²	0.449	0.030	0.027	0.495	0.108	0.032

* Estadísticamente significativo con 90% de confianza

** Estadísticamente significativo con 95% de confianza

*** Estadísticamente significativo con 99% de confianza

Fuentes: Crecimiento de las exportaciones y el PIB según Cuadros 1 y 2. Regímenes de comercio exterior según Banco Mundial, 1986, Figura 5.1. Para el período 1966-73 se utiliza la caracterización del régimen correspondiente a 1963-73; para los dos períodos siguientes, la correspondiente a 1973-85. Excluye Ecuador, Paraguay y Venezuela.

güentes. Aunque los coeficientes de las variables ficticias que miden el grado de apertura son positivas tanto en 1974-80 como en 1981-87, y superiores para los países abiertos que para los moderadamente cerrados, ninguna de ellas es significativamente diferente de cero con 95% de confianza. Estos resultados plantean, así, serias dudas sobre la supuesta mayor "capacidad de ajuste" de las economías abiertas, al menos desde un punto de vista regional. Por lo demás, este tipo de ejercicios pone seriamente en cuestión la validez del concepto de "apertura" del Banco Mundial, según el cual el librecambismo chileno es equivalente al modelo intervencionista mixto seguido por Brasil desde mediados de los sesenta o por Colombia a fines de los sesenta y comienzos de los setenta, o entre el primero y los modelos fuertemente intervencionistas de la mayoría de los países del Sudeste Asiático.

II. LAS TENDENCIAS DE LOS TERMINOS DE INTERCAMBIO

Si las relaciones entre apertura externa, exportaciones y crecimiento han sido el tema favorito de la literatura ortodoxa reciente, la tendencia de los términos de intercambio ha sido uno de los tópicos predilectos de la literatura cepalina. El análisis de este tema ha sido enriquecido en los últimos años por aportes teóricos derivados de la literatura sobre crecimiento económico (véase una reseña de ellos en Ocampo, 1986) y por trabajos empíricos que buscan poner a prueba en forma rigurosa la teoría según la cual existe una tendencia al deterioro de los precios reales de las materias primas y de los términos de intercambio de los países en desarrollo (véanse, en particular, Spraos, 1983; Evans, 1987; y Grilli y Yang, 1988). Por otra parte, el deterioro de los mercados de materias primas en la década actual ha

dado lugar a una extensa literatura que analiza su impacto sobre los países en desarrollo (véanse, por ejemplo, Banco Mundial y FMI, 1987; Maizels, 1987; y Helleiner, 1988).

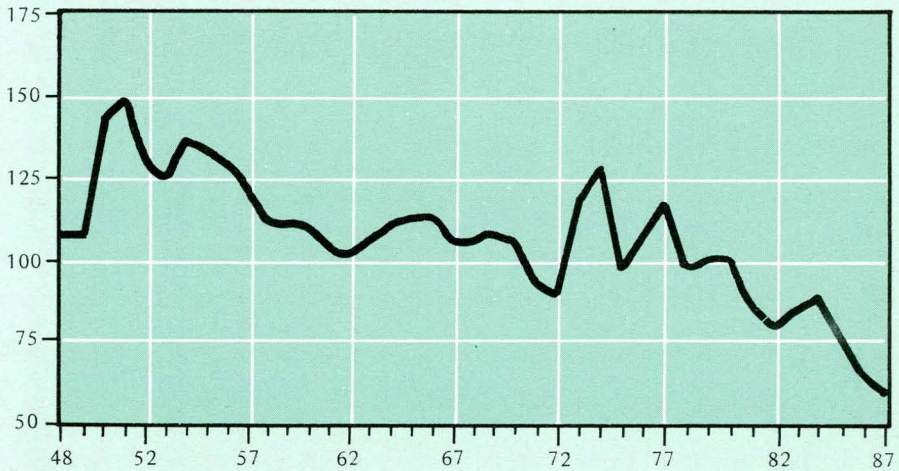
Las causas del deterioro de los precios de las materias primas en la década de los ochentas son bien conocidas. Las más importantes han sido, sin duda, la recesión severa que experimentaron las economías de los países desarrollados a comienzos de la década, y la lenta recuperación posterior de Europa Occidental, que concentra la mitad de las importaciones mundiales de materias primas. En segundo lugar, también han incidido sobre este proceso los cambios estructurales en la composición de la actividad económica de los países del centro (el avance del sector servicios, en particular) y las transformaciones tecnológicas en la industria manufacturera, que han tendido a reducir la intensidad de uso de materias primas en los procesos productivos. En tercer término, en la mayoría de los sectores se han acumulado excesos sustanciales de capacidad instalada, asociados a inversiones realizadas en el pasado bajo expectativas de crecimiento de la economía mundial y de precios reales de materias primas que no se materializaron. Los procesos de ajuste adoptados por casi todos los países en desarrollo en la década actual y la presión ejercida por los organismos multilaterales de crédito para que los países adopten "precios correctos" para sus productos de exportación han agravado, además, la sobreoferta de materias primas en los últimos años y pueden acentuar aún más esta tendencia en el futuro cercano. La reducción en los precios reales de los fertilizantes que ha acompañado la caída de las cotizaciones del petróleo parece haber ejercido un efecto similar en el caso de algunos productos agrícolas. En cuarto lugar, los acuerdos internacionales de materias primas se han debilitado considerablemente, como resultado tanto de las concepciones liberales impulsadas por los países avanzados como de los antagonismos entre países productores, al tiempo que no se han abierto paso las nuevas propuestas de crear grandes fondos

reguladores de materias primas. Por otra parte, las políticas agrícolas y comerciales de los países desarrollados han generado distorsiones sustanciales en los mercados de productos agrícolas en los cuales inciden significativamente como productores (granos, azúcar, carne y productos lácteos). A todo este conjunto de factores se ha agregado, finalmente, la inestabilidad generada por las fluctuaciones de las tasas de interés y de los tipos de cambio de los países desarrollados, que en algunas fases específicas han contribuido también a deprimir los precios de las materias primas.

El carácter relativamente general de esta tendencia se corrobora en el Cuadro 6. Con la sola excepción del petróleo y la madera, los precios reales de las materias primas se encontraban en 1985-87 en los peores niveles de la posguerra. Además, las cotizaciones reales de 1987 fueron más bajas que el promedio de estos tres años. Esta tendencia descendente de los precios reales parece ser, además —nuevamente con la excepción del petróleo y de la madera—, de mediana (1974 en adelante) y aun de larga duración, según lo indican el Gráfico 1 y el Cuadro 6 (véase también, al respecto, Evans 1987 y Grilli y Yang, 1988). Más aún, la caída anual estimada para el período 1948-87 (-1.3%) es más marcada que la estimada por Grilli y Yang para el conjunto de productos primarios diferentes al petróleo a lo largo del siglo XX (-0.6%). En el período más reciente, 1974-87, la tendencia a la baja de los precios reales ha sido, además, particularmente acentuada (-4.5%).

Aunque las tendencias de los precios de las materias primas se han reflejado sobre los términos de intercambio de los países latinoamericanos, el impacto ha sido mucho menos marcado de lo que se afirma a menudo, según lo indican el Cuadro 7 y el Gráfico 2. Este hecho parece confirmar los resultados estadísticos obtenidos por diversos autores (Grilli y Yang, 1988; Dornbusch, 1985), según los cuales el deterioro de los precios de las materias primas sólo se refleja parcialmente en la evolución de los términos de intercambio de los países en desa-

GRAFICO 1
 PRECIOS REALES DE MATERIAS PRIMAS DIFERENTES AL PETROLEO
 (Indice, 1980 = 100)



Fuente: Banco Mundial, 1988.

rollo. Este hecho está asociado a cambios en la composición del comercio de exportación (hacia manufacturas y nuevas materias primas), a la evolución dispar de los precios de importación y del índice de manufacturas que se utilizan como deflactor de las cotizaciones de materias primas y, obviamente, a la importancia del petróleo, sus derivados y otros energéticos en las exportaciones de algunos países.

Según lo muestra el Cuadro 7, el deterioro de largo plazo de los términos de intercambio en la posguerra sólo es estadísticamente significativo para la mitad de los países incluidos y es —con la excepción de Uruguay y Ecuador⁵— menos marcado que el de los precios reales de las materias primas no petroleras. Además, para cinco países existe evidencia de una mejoría de largo plazo en los términos de intercambio (Bolivia, Venezuela, Colombia, Costa Rica y Perú). Pa-

ra el período más reciente (1974-87), la tendencia al deterioro se manifiesta tanto en el conjunto de la región como en sus tres principales subagregados. Nuevamente, sin embargo, sólo es significativa para aproximadamente la mitad de los países y es para todos ellos menos acentuada que la de los precios reales de las materias primas no petroleras. En cualquier caso, los términos de intercambio de la mayoría de los países y de los grandes subagregados que se estiman en el Cuadro 7 y el Gráfico 2 se encontraban en 1985-87 en niveles inferiores a los típicos en la década del sesenta. Argentina, Brasil, Chile, Ecuador y Uruguay mostraban los deterioros más marcados en relación con los niveles prevalecientes en aquella época.

Independientemente de la experiencia algo heterogénea en términos de la evolución de los términos de intercambio, el elemento más importante en la actualidad es la incertidumbre que rodea la posible recuperación de los precios de las materias primas. Ciertamente, las proyecciones extremadamente optimistas en las cuales se sustentaron algu-

⁵ Este último caso es paradójico, debido al peso que ha tenido el petróleo en sus exportaciones desde la década del setenta y puede reflejar, por lo tanto, problemas de estimación.

CUADRO 6
PRECIOS REALES DE LAS MATERIAS PRIMAS

	Indice de los precios reales (1980=100)										Proyecciones			Tendencias	
	1948-49	1950-54	1955-59	1960-64	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-87	1987	1990	1995	2000	1948-87 (%)	1974-87 (%)
Petróleo	26.2	22.5	21.5	15.9	13.6	25.4	59.3	101.0	58.5	44.9	38.1	54.8	63.9	4.03***	0.56
Materias primas diferentes al petróleo	107.4	137.2	122.2	106.4	109.0	106.9	103.2	87.4	67.2	59.2	59.9	70.5	68.6	-1.30***	-4.46***
Agricultura Total	117.3	147.7	124.6	107.0	101.2	104.8	107.9	88.1	67.3	55.9	57.9	68.8	68.5	-1.45***	-4.74***
Alimentos y bebidas Total	114.8	138.4	119.7	102.3	99.5	106.2	111.6	88.3	68.7	58.5	57.7	67.9	67.6	-1.21***	-5.01***
Bebidas	93.9	150.3	136.6	98.5	92.1	86.1	133.9	92.4	84.2	46.2	63.4	71.9	74.7	-0.99***	-2.68*
Cereales	157.5	162.3	123.8	119.4	129.1	135.0	108.6	91.2	57.8	60.1	47.1	63.5	65.5	-1.88***	-7.54***
Grasas y aceites	182.8	174.3	137.9	132.5	128.2	147.7	120.7	97.1	57.0	53.2	62.0	73.7	71.8	-2.01***	-5.90***
Otros alimentos	82.8	88.4	84.8	83.9	76.3	94.7	77.0	75.1	56.5	61.8	55.3	63.0	57.7	-0.71***	-4.82***
No alimentos	126.4	181.3	141.8	123.8	106.8	99.2	94.2	87.3	62.5	90.2	57.8	72.0	71.6	-2.20***	-3.69***
Madera	41.2	54.2	45.1	52.9	56.3	59.8	67.4	85.3	76.5	60.9	100.2	103.2	82.6	1.63***	2.26**
Metales y minerales	95.9	127.6	131.8	115.7	138.6	121.7	98.8	86.1	64.8	63.3	56.8	68.3	66.2	-1.30***	-4.82***

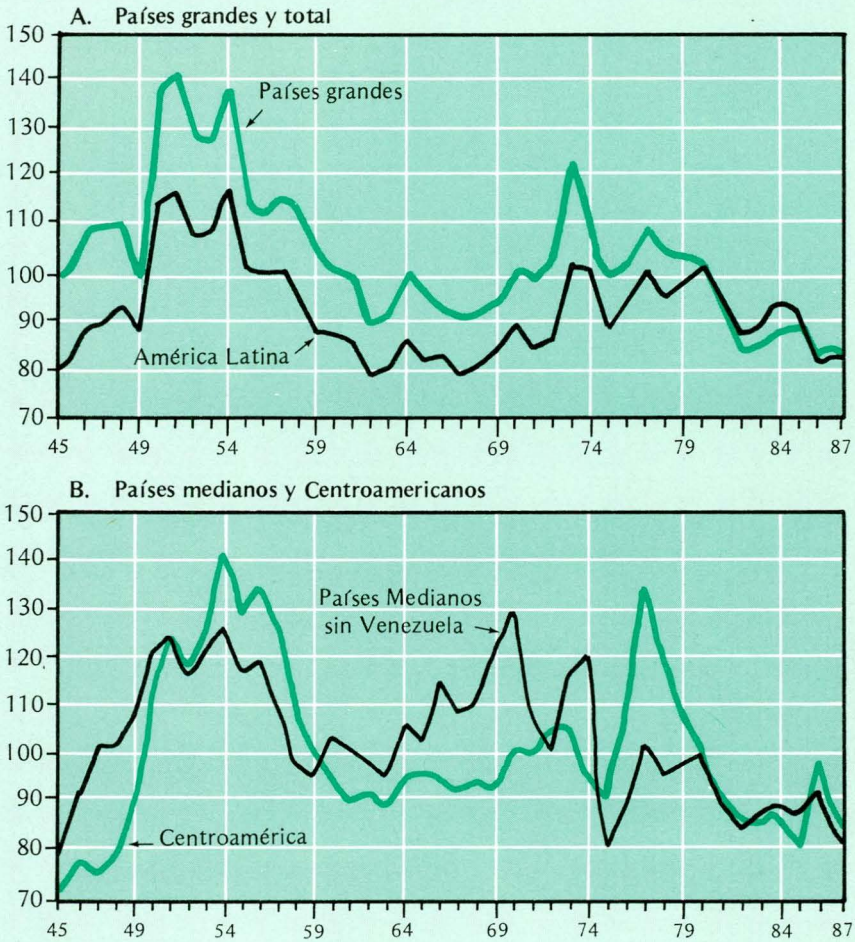
* Estadísticamente significativo con 90% de confianza

** Estadísticamente significativo con 95% de confianza

*** Estadísticamente significativo con 99% de confianza

Fuente: Banco Mundial, 1988. Las tendencias han sido estimadas mediante regresiones semilogarítmicas. Las pendientes obtenidas han sido convertidas a tasas anuales equivalentes.

GRAFICO 2
TERMINOS DE INTERCAMBIO DE LOS PAISES LATINOAMERICANOS



Fuente: Véase Cuadro 1. Los subagregados y el total se refieren a los términos de intercambio nacionales ponderados por la participación de cada país en las exportaciones latinoamericanas en 1980-84.

nos diagnósticos tempranos de la crisis de la deuda (en particular el de Cline, 1984) y aún aquellas algo menos entusiastas que se realizaron hace uno o dos años (BID, 1986 y Banco Mundial y FMI, 1987) se han frustrado ante la evidencia del debilitamiento del ritmo de crecimiento de las economías avanzadas. De hecho, las proyecciones del Banco Mundial fueron revisadas sustancialmente hacia abajo a lo largo de 1987 (8%

en el caso de los precios reales de las materias primas no petroleras en el año 2000 y 24% en el del petróleo—véase Banco Mundial y FMI, 1987 y Banco Mundial, 1988—. Las proyecciones más recientes de este organismo, que se reproducen en el Cuadro 6, indican que, aunque los precios tenderán a recuperarse en relación con los niveles extremadamente deprimidos de 1987, estarán todavía a fines de la década por debajo de

CUADRO 7
 TERMINOS DE INTERCAMBIO DE LOS PAISES LATINOAMERICANOS

	Indice de los términos de intercambio (1980 = 100)							Tendencias			
	1945-49	1950-54	1955-59	1960-64	1965-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-87	1945-87	1974-87
América Latina	66.0	77.4	69.8	60.3	58.4	71.9	92.3	91.0	85.2	0.75***	-0.74**
Países grandes											
Argentina	126.6	109.8	88.2	99.5	98.5	107.8	94.4	91.6	77.2	-0.68***	-2.18***
Brasil	109.9	180.6	150.4	124.5	116.7	128.1	130.8	85.5	89.0	-1.06***	-4.03***
México	90.0	91.6	76.5	62.2	61.7	79.6	74.7	92.7	82.3	- 0.1	0.74
Países medianos											
Colombia	68.2	106.3	94.6	78.5	73.9	80.9	107.4	92.6	94.6	0.4*	0.03
Chile	98.8	108.7	107.9	107.7	146.4	149.4	91.7	84.2	80.3	-0.41*	- 2.90***
Ecuador	113.3	160.1	136.3	114.2	107.0	81.4	76.6	94.1	80.1	-1.53***	1.07
Perú	81.0	89.9	79.4	74.3	86.1	106.4	84.8	90.8	87.9	0.31**	-0.72
Uruguay	181.7	219.5	162.6	184.8	174.1	184.4	115.8	94.8	97.9	-1.83***	-3.25***
Venezuela	35.6	43.8	43.0	32.2	24.8	32.0	66.6	102.0	82.1	2.18***	3.01**
Países pequeños											
Bolivia	25.2	25.3	27.7	31.3	43.6	43.4	68.8	96.4	88.5	3.82***	4.33***
Paraguay	n.d.	n.d.	111.1	127.9	123.1	135.9	143.9	104.6	115.1	n.d.	n.d.
Costa Rica	60.3	110.1	108.7	87.3	87.3	86.3	103.3	87.8	91.6	0.37*	-0.44
El Salvador	64.9	116.8	115.2	81.1	83.9	103.4	119.5	87.4	74.9	0.12	-3.66***
Guatemala	88.0	141.5	138.1	94.6	95.3	104.0	114.1	87.7	91.2	-0.5**	-1.79**
Honduras	98.2	111.9	108.1	99.2	106.2	106.7	111.2	93.0	82.3	-0.29**	-2.73***
Nicaragua	76.3	138.2	112.9	96.5	99.6	110.6	112.1	91.9	90.7	-0.03	-2.06
Promedios											
Países grandes	104.6	133.7	110.9	95.6	91.8	105.5	102.6	89.4	84.4	-0.68***	-2.12*
Medianos, sin Venez.	96.6	121.6	107.7	100.6	111.2	114.6	93.2	90.2	86.7	-0.44***	-1.28**
Centro América	77.9	124.0	119.0	91.5	93.8	100.8	111.7	89.1	86.8	-0.14	-1.99**
América Latina (ponderado)	87.5	112.2	96.3	82.9	81.1	91.4	94.0	92.1	84.5	-0.21*	-1.05***

* Estadísticamente significativo con 90% de confianza

** Estadísticamente significativo con 95% de confianza

*** Estadísticamente significativo con 99% de confianza

Fuente: Véase Cuadro 1. Las tendencias han sido estimadas mediante regresiones semilogarítmicas. Las pendientes obtenidas han sido convertidas a tasas anuales equivalentes.

los valores reales de 1985-87 y sólo retornarán a estos niveles —que son en cualquier caso, muy bajos en términos históricos— en el último lustro del siglo.

III. TENDENCIAS DISPARES DE LA ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA

La gran importancia de esta conclusión reside, por supuesto, en el fuerte peso que continúan teniendo las materias primas en la estructura de comercio exterior de América Latina, en especial en las ventas a países de fuera de la región. El Cuadro 8 muestra indirectamente este punto, al estimar la importancia de las manufacturas en las exportaciones intra y extrarregionales al inicio de la crisis. El cuadro utiliza dos definiciones alternativas de manufacturas. La primera de ellas corresponde a la agregación de los grupos CUCI 5 a 8; esta definición tiene el gran inconveniente de que incluye dentro de las manufacturas los metales no ferrosos (grupo 68), que son un típico bien primario pero que, por problemas de disponibilidad de información estadística, no pudieron ser excluidos de los cálculos respectivos. La segunda corresponde con la definición más restrictiva de la UNCTAD (grupo 05).

Como se puede apreciar, las materias primas o sus productos derivados representaban cerca del 83% del total de exportaciones de la región antes de la crisis, según la primera de estas definiciones, y cerca del 90% de acuerdo con la segunda de ellas. Las proporciones eran sólo ligeramente más elevadas para los países grandes (80 y 83%) y eran abrumadoramente altas para los medianos y pequeños. Esto último es particularmente cierto si se excluyen de unos y otros los metales no ferrosos, que tienden a elevar la proporción de exportaciones industriales de algunos de ellos (Chile, Perú y Bolivia) cuando se utiliza la definición basada en la clasificación CUCI. Aunque existan algunas diferencias importantes entre países, en ninguno de ellos la propor-

ción era inferior al 68% y en la mayoría superaba ampliamente el 90%. En efecto, si se utiliza la clasificación UNCTAD, para evitar los problemas que introducen los metales procesados, la participación más baja de las exportaciones primarias era la que se había alcanzado en Uruguay (68%) y Brasil (76%). En una posición intermedia se encontraban Argentina (85%), México (90%) y Colombia (90%). En el resto de los países, esta proporción era significativamente superior al 90%.

Acorde con las tendencias de los mercados internacionales de materias primas, los valores de este tipo de productos no se han incrementado en los años ochenta en el conjunto de la región. Por el contrario, estas exportaciones seguramente mostrarían una tendencia descendente si se incluyeran los dos años más recientes de bajos precios del petróleo. Aun si se desagrega por tipos de productos y entre el comercio intra y extrarregional, la historia no es muy diferente. En efecto, según lo indican los Cuadros 9 y 10, los únicos rubros que muestran dinamismo son las exportaciones de combustibles y metales de los países grandes. En el primer caso, ello refleja fundamentalmente el incremento de las exportaciones de petróleo de México y en el segundo las de acero de Brasil. El dinamismo de las exportaciones de combustibles de México se vería nuevamente reducido si se incluyeran los años más recientes.

Ante el estancamiento o el retroceso de las exportaciones de productos primarios, las ventas de manufacturas se yerguen como la alternativa más importante para dinamizar las ventas externas de la región. No obstante, este rubro del comercio exterior experimentó un shock aún más marcado que el de las materias primas durante los años ochenta, como consecuencia del colapso del comercio intrarregional. Este comercio había prosperado desde los años sesenta en virtud de los procesos de integración, pero también —especialmente en la década del setenta— al margen de ellos (ALADI, 1983; Fishlow, 1984; Thoumi, 1984). Los procesos de ajuste de los años

CUADRO 8
 IMPORTANCIA RELATIVA DE LAS EXPORTACIONES MANUFACTURERAS, 1980
 (Porcentajes)

	Participación de las manufacturas las exportaciones intrarregionales			Participación de las manufacturas las exportaciones extrarregionales			Proporción de las manufacturas dirigidas al mercado regional		
	Cuci 7 (maq y eq.)	Cuci 5, 6 y 8 (otros ind)	Unctad 05 (industria)	Cuci 7 (maq y eq.)	Cuci 5,6 y 8 (otros ind)	Unctad 05 (industria)	Cuci 7 (maq y eq.)	Cuci 5,6 y 8 (otros ind)	Unctad 05 (industria)
Países grandes									
Argentina	19.3	24.4	40.1	2.5	16.3	15.3	71.5	32.2	45.5
Brasil	46.0	33.5	72.6	10.6	17.6	24.3	48.6	29.4	39.4
México	16.6	37.9	49.9	4.8	6.4	10.2	19.5	29.6	25.6
Países medianos									
Colombia	11.4	59.0	69.3	0.6	9.2	9.7	80.1	55.7	58.3
Chile	3.5	55.6	18.3	0.8	56.1	2.9	57.7	23.4	65.8
Ecuador	4.7	8.9	13.3	0.1	0.5	0.5	93.9	81.8	85.4
Perú	6.1	58.0	41.7	0.6	34.7	6.2	73.5	30.8	64.1
Uruguay	10.2	37.6	46.0	1.4	30.7	32.1	81.4	42.1	46.0
Venezuela	0.7	5.2	3.1	0.2	3.1	0.5	37.7	18.0	43.4
Países pequeños									
Bolivia	2.9	8.8	5.7	0.0	34.7	3.8	99.2	12.2	45.0
Paraguay	0.1	19.5	19.5	0.0	5.0	5.0	91.6	77.5	77.5
Costa Rica	7.7	71.7	74.1	1.7	2.5	4.1	69.4	93.5	90.1
El Salvador	5.9	76.9	77.9	0.1	2.3	1.9	97.6	93.0	94.2
Guatemala	4.7	70.2	72.3	0.1	9.1	2.6	95.1	77.2	92.4
Honduras	0.0	72.2	70.3	0.0	4.3	4.4	0.0	69.0	68.4
Nicaragua	2.5	66.8	65.8	0.0	1.9	1.1	99.9	88.3	93.1
Panamá	0.7	37.0	34.8	0.0	3.1	3.0	100.0	72.7	72.0
Rep. Dominicana	1.3	11.3	12.5	0.5	24.5	8.2	28.3	6.9	19.8
Promedios									
Países grandes	33.6	31.4	59.5	7.0	13.1	17.5	46.1	30.0	37.9
Países medianos	4.3	31.4	22.9	0.3	14.0	3.1	70.2	30.1	58.3
Países pequeños	4.1	52.0	52.4	0.3	10.7	3.7	82.9	64.1	83.9
América Latina	17.9	34.3	44.0	3.8	13.3	10.6	48.4	33.8	45.3

Fuente: BID-INTAL, 1985 y 1987.

ochenta, la descomposición de los procesos de integración y la virtual incapacidad de los sistemas intrarregionales de pagos de financiar los desequilibrios comerciales que se habían acumulado en los años anteriores a la crisis condujeron a una caída sustancial de dicho comercio, en especial de su rubro más dinámico: el intercambio de manufacturas.

En efecto, según se aprecia en el Cuadro 8, poco menos de la mitad de las exportaciones latinoamericanas de manufacturas estaban destinadas a mercados regionales en 1980. Esta dependencia era, además, mucho más marcada para los países medianos y pequeños —abrumadora en el caso de las economías centroamericanas— y para las exportaciones de maquinaria y equipo que pa-

ra otros tipos de manufacturas. En la década actual, este rubro del comercio se ha reducido a tres quintas partes de su nivel de pre-crisis. Además, para agravar este resultado, la caída ha sido algo más pronunciada para aquellos países y tipos de productos para los cuales la dependencia del comercio intrarregional era mayor al comienzo de la década. Así, por ejemplo, de acuerdo con los datos del Cuadro 10, mientras las exportaciones intrarregionales de manufacturas de los países pequeños se redujeron un 49% entre 1980 y 1985, las de los países medianos lo hicieron en un 45% y las de los grandes en un 35% (42% si la comparación se hace con el año 1981, cuando las exportaciones de estos países alcanzaron su nivel más alto). Por otra parte, de acuerdo con el Cuadro 9, mientras las exportacio-

CUADRO 9

EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES SEGUN GRUPOS DE PAISES, CLASIFICACION CUCI, 1980-1986
(Millones de dólares)

	Comercio intrarregional					Comercio extrarregional				
	Agrícolas	Combustibles y minerales	Maquinaria y equipo	Otras industriales	Total	Agrícolas	Combustibles y minerales	Maquinaria y equipo	Otras industriales	Total
Países grandes										
1980	1661	601	2179	2035	6476	19008	9814	2545	4742	36109
1981	1602	1584	2452	2295	7933	20436	16044	2976	5372	44828
1982	1471	1577	1435	1792	6275	17169	16756	3249	5148	42322
1983	1233	1438	841	1463	4975	18739	15940	3449	7264	45392
1984	1797	1341	1236	2053	6427	20973	17258	4082	10192	52505
1985	1498	976	1153	1685	5312	18973	15946	4660	9235	48814
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5580	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	39425
Países medianos										
1980	1937	1608	236	1727	5508	7005	17636	100	4020	28761
1981	1017	2330	225	1378	4951	6092	18676	117	3597	28482
1982	823	2732	159	1348	5063	5573	15815	96	3241	24724
1983	1356	1378	92	796	3622	5823	14734	81	4103	24741
1984	1602	1212	102	952	3869	6486	15748	69	3195	25498
1985	1818	943	91	975	3828	6786	13637	67	3862	24351
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3118	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20333
Países pequeños										
1980	571	280	80	1009	1939	4588	101	16	564	5269
1981	511	373	71	899	1853	3926	89	16	524	4555
1982	508	429	61	715	1712	3351	99	26	403	3879
1983	374	411	56	707	1548	3525	144	49	869	4588
1984	389	410	48	627	1474	3935	48	48	593	4624
1985	281	399	36	472	1187	3720	49	25	384	4178
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1331	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4581
Total América Latina										
1980	4169	2489	2494	4771	13923	30600	27551	2662	9326	70139
1981	3130	4287	2747	4572	14736	30454	34810	3108	9493	77865
1982	2802	4738	1656	3856	13051	26092	32670	3370	8792	70924
1983	2963	3226	989	2966	10144	28087	30818	3579	12236	74720
1984	3789	2962	1386	3632	11769	31395	33054	4198	13980	82627
1985	3597	2318	1280	3131	10327	29479	29632	4752	13481	77344
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10029	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	64339

Fuente: BID-INTAL, 1985 y 1987.

CUADRO 10
EVOLUCION DEL COMERCIO SEGUN GRUPOS DE PAISES. CLASIFICACION UNCTAD. 1980-1986
(Millones de dólares)

	Comercio intrarregional					Comercio extrarregional				
	Agricultura	Minerales	Combustibles	Manufacturas	Total	Agricultura	Minerales	Combustibles	Manufacturas	Total
Países grandes										
1980	1625	396	601	3854	6476	16765	3216	9814	6315	36109
1981	1568	436	1584	4345	7933	17624	3969	16043	7191	44828
1982	1359	448	1577	2892	6275	14741	3865	16756	6960	42322
1983	1139	273	1437	2126	4975	16744	4044	15940	8663	45392
1984	1707	523	1341	2857	6427	18659	5770	17258	10818	52505
1985	1374	441	976	2520	5312	16693	5324	15946	10851	48814
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5580	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	39425
Países medianos										
1980	1091	857	2298	1262	5508	5520	4701	17636	904	28761
1981	911	568	2330	1142	4951	5074	3740	18676	992	28482
1982	754	573	2733	1003	5063	4576	3312	15815	1021	24724
1983	484	379	2167	592	3622	4619	4247	14734	1140	24741
1984	556	467	2174	672	3869	5354	3480	15748	916	25498
1985	542	476	2115	695	3828	5418	4101	13636	1197	24351
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3118	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	20333
Países pequeños										
1980	523	122	279	1015	1939	4149	825	99	196	5269
1981	452	143	376	882	1853	3643	585	90	237	4555
1982	499	61	427	725	1712	3148	499	99	133	3879
1983	366	65	412	705	1548	3645	498	145	299	4588
1984	386	58	408	622	1474	3736	498	48	343	4624
1985	284	55	401	518	1187	3503	369	48	191	4178
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1331	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4581
Total América Latina										
1980	3239	1374	3178	6132	13923	26434	8742	27549	7414	70139
1981	2930	1147	4290	6369	14736	26341	8294	34809	8421	77865
1982	2612	1081	4737	4621	13051	22465	7675	32670	8114	70924
1983	1988	717	4016	3423	10144	25009	8790	30819	10102	74720
1984	2648	1048	3923	4151	11769	27749	9748	33054	12076	82627
1985	2201	972	3492	3733	10327	25614	9794	29630	12239	77344
1986	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10029	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	64339

Fuente: BID-INTAL, 1985 y 1987.

nes intrarregionales de maquinaria y equipo cayeron en un 49% entre estos dos años (64% entre su nivel pico de 1981 y su monto más bajo, en 1983), las de otras manufacturas lo hicieron en un 34% (38% entre el pico y el punto más bajo).

El colapso del comercio intrarregional de manufacturas fue, además uniforme a lo largo y ancho de la región. De hecho, según lo indica el Cuadro 11, Venezuela es la única excepción a esta regla. Además, para un número nada despreciable de países medianos y pequeños (Chile, Ecuador, Perú, Bolivia, Paraguay, El Salvador, Honduras y Nicaragua) dichas exportaciones se encontraban en 1985 en menos de la mitad de su nivel de precrisis. Por otra parte, mientras para la mayoría de los países medianos y grandes se había iniciado entonces una recuperación de las exportaciones intrarregionales de manufacturas en relación con los niveles extremadamente deprimidos de 1983 ó 1984, lo mismo no había acontecido con ninguno de los países pequeños.

La capacidad de compensar las pérdidas de los mercados regionales con exportaciones industriales hacia el resto del mundo —y, en especial, hacia los países desarrollados— ha sido muy limitada. Según lo indican los Cuadros 9 a 11, solamente los países grandes y, más en particular, Brasil y México, han sido capaces de expandir significativamente sus exportaciones de manufacturas hacia mercados extrarregionales. La enorme ventaja de contar con un aparato industrial sólido y dinámico, heredado del pasado (véase, al respecto CEPAL, 1981 y 1986) ha constituido, así, un enorme acervo durante la crisis reciente en estos países, en particular en Brasil. México ha podido, además, explotar su cercanía al mercado norteamericano. Por el contrario, los países medianos mantenían todavía en 1985 los mismos niveles de exportación de manufacturas de los años anteriores a la crisis o sólo habían logrado pequeños avances (especialmente en Colombia y Venezuela y, en forma muy inestable, Perú). Finalmente, los países pequeños no mostraban, en conjunto, ningún crecimiento, aunque algunos de

ellos habían logrado avances modestos (Costa Rica y Panamá y, en forma inestable, la República Dominicana).

IV. LAS OPCIONES DE POLÍTICA COMERCIAL

Las secciones anteriores muestran con claridad el complejo contexto en el cual se desenvuelve el comercio exterior latinoamericano en la actualidad. En particular, ante la depresión de los mercados de materias primas y el colapso del comercio intrarregional, la magnitud de la transformación estructural a la cual se enfrenta la región es colosal. Los países más grandes parecen ser los mejor preparados para esta tarea. Este hecho parece confirmar el papel crucial que juegan las economías de escala en el proceso de industrialización (véase, por ejemplo Ocampo, 1986 y Krugman, 1986) y constituyen una nueva comprobación de la conclusión del estudio reciente de Chenery y colaboradores (1986, Caps. 6 y 7), según la cual una base industrial amplia, construida en gran medida en torno al mercado interno, es un requisito para el éxito de una estrategia de exportación de manufacturas. Para estos países, existen además oportunidades importantes, asociadas a los reajustes previsibles de la economía internacional ante la devaluación del dólar, en especial la pérdida de competitividad de Europa y Japón en muchos sectores manufactureros (Fritsch y Franco, 1988). Las amenazas más importantes para el éxito de esta estrategia son, sin duda, el peligro de una nueva recesión internacional y de un acrecentamiento del proteccionismo en los países industrializados. Desde el punto de vista interno no son menos importantes los peligros que representan los niveles deprimidos de inversión de los últimos años y la inestabilidad de la política económica, en un contexto en el cual la crisis de la deuda no ha encontrado todavía una resolución definitiva.

Para los países medianos y pequeños (y quizás también para Argentina) los problemas estructurales son severos. El colapso de sus dos formas tradicionales de comercio

CUADRO 11
EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS POR PAIS SEGUN CLASIFICACION UNCTAD
(Millones de dólares)

	Exportaciones intrarregionales					Exportaciones extrarregionales						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Países grandes												
Argentina	779	618	563	368	498	574	935	1029	943	799	685	913
Brasil	2595	3243	1954	1454	1876	1695	3983	4789	4616	5986	7077	7575
México	480	484	375	304	483	252	1397	1373	1402	1879	3055	2363
Países medianos												
Colombia	447	500	460	258	209	294	319	300	285	241	254	414
Chile	208	163	124	108	114	118	108	111	155	120	118	104
Ecuador	63	64	62	17	14	16	11	8	24	4	6	7
Perú	296	190	161	59	94	69	166	236	233	443	128	270
Uruguay	181	156	138	96	132	107	213	217	190	213	236	222
Venezuela	66	69	58	55	109	91	87	120	135	119	174	180
Países pequeños												
Bolivia	21	16	15	2	1	1	25	72	18	10	4	3
Paraguay	28	23	17	17	5	7	8	10	14	9	14	9
Costa Rica	249	255	184	199	173	157	27	24	30	32	41	41
El Salvador	239	167	148	139	130	131	15	13	14	18	17	16
Guatemala	325	295	260	253	230	170	27	16	12	12	19	21
Honduras	67	49	34	39	29	13	31	33	22	18	17	13
Nicaragua	52	44	28	25	25	14	4	1	1	4	2	1
Panamá	22	20	24	16	17	19	9	12	14	14	17	21
República Dominicana	12	14	14	16	12	6	50	55	8	181	212	66
Totales												
Países grandes	3854	4345	2892	2126	2857	2520	6315	7191	6960	8663	10818	10851
Países medianos	1262	1142	1003	592	672	695	904	992	1021	1140	916	1197
Países pequeños	1015	882	725	705	622	518	196	237	133	299	343	191
América Latina	6132	6369	4621	3423	4151	3733	7414	8421	8114	10102	12076	12239

Fuente: BID, INTAL, 1985 y 1987.

(la exportación de productos primarios hacia el centro y de manufacturas hacia otros países de la región) han tornado la tarea de transformación casi titánica, al tiempo que sus estructuras industriales muestran los efectos de las políticas económicas adelantadas desde mediados de la década del setenta (Bitar y Moneta, 1985). Algunos de ellos pueden, por supuesto, aumentar su penetración en mercados tradicionales de materias primas. Esta es, por ejemplo, la estrategia colombiana en los mercados de energéticos, la venezolana en los de acero y aluminio y la de algunos países centroamericanos en el del café. Aunque el impacto puede ser marginal en cada caso individual, el efecto global de políticas de esta naturaleza es, como es evidente, el de agudizar la tendencia a la sobreoferta de materias primas. En otros casos será posible encontrar “nichos” particulares en mercados no tradicionales de bienes primarios (camarones, flores, frutas, etc.), de servicios (turismo) o aún industriales, al amparo de preferencias específicas (la iniciativa de la Cuenca del Caribe, por ejemplo). A diferencia de la estrategia que busca penetrar en mercados tradicionales de materias primas, la explotación de estas oportunidades puede tener un efecto global positivo, siempre y cuando no se genere una sobrecompetencia en unos pocos reductos. Su impacto potencial para el desarrollo de la región es, por el contrario, mucho más incierto.

¿Qué papel pueden desempeñar en estas condiciones las medidas de liberación comercial? Estas políticas tienen, por supuesto, algunos méritos propios sobre los cuales existe un consenso relativamente amplio. El primero de ellos es la ventaja que representa la mayor transparencia de un régimen liberal de comercio exterior. Este hecho no deja de ser muy importante en contextos en los cuales el acceso a ciertos privilegios (las licencias de importación, en el caso que nos concierne) juega un papel clave en la fortuna de las empresas o de las personas y, por ende, su existencia lleva a unas y otras a destinar demasiados recursos a negociar o incluso a corromper las estructuras estata-

les. Quizás en razón de este solo hecho, pero también de otros resultados económicos ampliamente divulgados por los analistas ortodoxos, una estructura engorrosa de intervención es, en el largo plazo, un sustituto bastante imperfecto de un tipo de cambio más competitivo y/o estable. En el corto plazo la situación es diferente y aún algunos analistas ortodoxos reconocen que las “restricciones cuantitativas se pueden aplicar con provecho en situaciones de emergencia” (Balassa *et al.*, 1986, p. 99). En efecto, la agilidad de este instrumento y la certidumbre que existe sobre sus resultados lo hacen prácticamente insustituible en estas condiciones. Además, es un complemento necesario de otros instrumentos; así, por ejemplo, una devaluación real sustancial que se lleve a cabo por medio de mini-devaluaciones, como la que realizó con exitoso resultado Colombia durante la crisis reciente, sería incomprensible sin el uso complementario del control de cambios y de importaciones. En tercer lugar, existe también un consenso creciente en muchos países en torno al carácter anacrónico de las estructuras de protección existentes, que habiendo sido diseñadas para etapas ampliamente superadas de la sustitución de importaciones, se han tornado en obstáculos a los cambios estructurales que se requieren en la actualidad. Por último, resulta obviamente un contrasentido, en un contexto en el cual se desean fomentar las exportaciones, establecer un cúmulo de restricciones administrativas al desarrollo de estas actividades. Nadie discute tampoco en estas condiciones la conveniencia de disponer de un cúmulo de instrumentos de promoción de exportaciones: sistemas de devolución de impuestos indirectos, servicios de información, facilidades especiales de crédito, infraestructura adecuada, etc. —instrumentos que, por lo demás, muchos países de la región habían diseñado o comenzado a diseñar mucho antes de la crisis de la deuda. La entrada libre de insumos destinados a los sectores de exportación cae también dentro de esta categoría, aunque en este caso es necesario un diseño adecuado para evitar que queden sin protección adecuada las “exportaciones indirectas”, es

decir, la venta de insumos nacionales a los sectores de exportación.

Aún reconociendo las virtudes de la liberación, la controversia gira en torno a la conveniencia de medidas más radicales, como las que proponen el Banco Mundial (1987) y Balassa *et al* (1986), entre otros, y que, con algunas variantes, han sido aplicadas en Chile desde mediados de la década del setenta, en Bolivia en 1985, y de manera un tanto diferente, en México a comienzos de 1988. Estas medidas incluyen la eliminación de los controles directos a las importaciones y la reducción del nivel medio de protección y de la dispersión de los aranceles, dentro de un calendario predeterminado (o aún en forma instantánea). Esta reforma busca establecer un régimen "neutral" de incentivos para actividades de exportación y de sustitución de importaciones y eliminar los "sesgos antiexportadores" de la estructura de protección. Las versiones más completas de esta propuesta reconocen, obviamente, la necesidad de compensar estas medidas con una devaluación del tipo de cambio real y aún de mantener un sistema de protección a "industrias incipientes".

Resultaría demasiado largo ahondar aquí en un análisis del único experimento prolongado de este tipo que se ha aplicado en América Latina (y uno de los pocos en el mundo en desarrollo)⁶.

⁶ Según vimos en la sección I.B el experimento chileno ha mostrado una indiscutible capacidad para acelerar el crecimiento de las exportaciones en relación con el patrón histórico de dicho país, pero sus efectos sobre el crecimiento económico son más discutibles. Los analistas más ortodoxos tienden a atribuir este último resultado a las políticas macroeconómicas que acompañaron el experimento o al fracaso de las medidas de liberación financiera (véase, por ejemplo, Edwards, 1984 y 1985; Corbo, 1985; Corbo y de Melo, 1987). Tratadistas de corte estructuralista le otorgan un mayor énfasis a la liberación comercial (Ffrench-Davis, 1980 y Tokman, 1984). Aún los analistas del Banco Mundial (1986, Cap. 6; véase también Papageorgiou, *et al*, 1986) reconocen los efectos desfavorables sobre el nivel empleo de la liberación comercial chilena.

Para propósitos de este trabajo, resaltaremos más bien los argumentos de carácter teórico en contra de estas políticas. Por simplicidad los clasificaremos (sin duda en forma un tanto imperfecta) en dos tipos de consideraciones, que denominaremos respectivamente "estáticas" y "dinámicas".

Algunas de las primeras son bien conocidas, especialmente aquellas que se derivan de las rigideces de los precios y salarios en el corto plazo. En modelos keynesianos o de desequilibrio (véanse, por ejemplo, Bruno, 1982, Cuddington *et al.*, 1984, Ocampo, 1987 y Taylor, 1988), la liberación simplemente genera desempleo de los recursos antes destinados a la producción de sustitutos de importación, que se propaga a los sectores domésticos a través del multiplicador keynesiano tradicional. Si existen restricciones a la capacidad del país para financiar los déficit externos, el efecto recesivo es aún mayor, ya que la liberación tiende a ampliar inicialmente la brecha externa. Para evitar este último resultado y garantizar la expansión de los sectores de exportación, la liberación comercial debe estar acompañada de una devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, esta última política puede acentuar los efectos recesivos iniciales o generar otros efectos macroeconómicos que estaban ausentes en la situación inicial (v.gr., encarece la inversión en países importadores de maquinaria y equipo y puede acentuar los desequilibrios fiscales, si el gobierno es deudor neto en moneda extranjera, o romper los equilibrios distributivos y poner en marcha una cadena de reajustes de precios).

Aún en un contexto neo-clásico, la presencia de imperfecciones de mercado de uno u otro tipo permite, además, justificar medidas proteccionistas como "óptimos de segundo orden" (second-best). En un trabajo reciente, por ejemplo, Buffie (1987) analiza cuál es la estructura arancelaria óptima cuando existe desempleo de la mano de obra. Bajo estas condiciones, los niveles óptimos de protección y subsidio a la exportación aumentan con la intensidad de mano

de obra de las distintas actividades, la elasticidad de la demanda de mano de obra al salario real y la complementariedad entre la mano de obra y los insumos importados, y se reducen si los precios del sector respectivo tienen un efecto marcado sobre el costo de vida. Además, si las finanzas públicas o los acuerdos internacionales imponen límites a los subsidios de exportación, aumenta relativamente la conveniencia de proteger las actividades sustitutivas. Es interesante observar que criterios de este tipo han sido aplicados en el pasado para derivar estructuras de protección y subsidios óptimos para países en desarrollo (véase, por ejemplo, el trabajo de Perry, 1978).

Los modelos de Lancaster (1984), Buffie y Spiller (1986) y Rodrik (1987), entre otros, han mostrado los efectos inciertos que tiene la liberación en condiciones de competencia imperfecta. El caso de industrias sujetas a competencia monopolística, como las que analiza Lancaster y otros autores (véase, al respecto, una reseña breve en Ocampo, 1986), puede ilustrar muy bien el dilema que enfrentan las autoridades económicas en los países en desarrollo y algunas "paradojas" que resultan incomprensibles a la luz de los análisis neo-clásicos corrientes. En este contexto, como lo resalta Stewart (1984), las autoridades económicas deben escoger entre variedad —número de diseños disponibles en el mercado— y la escala de producción de cada diseño. Puede acontecer —en industrias tradicionales, por ejemplo— que gracias a las economías de escala que permite el mercado doméstico, los precios que pagan los consumidores por los productores locales son razonables y aún inferiores a los de los diseños extranjeros (si se exportan o no los productos respectivos dependerá entonces de si los diseños nacionales corresponden a las "especificaciones" de los consumidores extranjeros). El arancel elevado o la prohibición para importar es aparentemente redundante en este caso, pero sólo en los términos neo-clásicos tradicionales, ya que su efecto más importante es precisamente reducir el número de diseños disponibles (y en ello residen, precisamente, las pérdidas de bienes-

tar). La liberación da acceso a los consumidores a una mayor variedad de productos pero puede *eleva*r los precios de los diseños nacionales, al reducir la escala de producción. Las "ganancias del comercio" están acompañadas, así, de un efecto redistributivo: los consumidores de los bienes extranjeros ganan a costa, en parte, de los que continúan usando diseños nacionales. Si los primeros son sectores de altos ingresos y los segundos los más pobres de la población, la recomendación de política puede bien ser la de mantener una prohibición estricta a las importaciones. En otros casos, en especial en aquellos sectores en los cuales las economías de especialización son muy importantes —la industria metalmeccánica, por ejemplo—, el resultado de la protección puede ser diferente: demasiados diseños nacionales con precios muy altos. La apertura comercial tiene en este caso beneficios evidentes, pero la naturaleza del socio comercial puede ser decisiva para maximizar las ganancias del comercio. Existen, en particular, ventajas de comerciar con socios cuyas "demandas representativas", en el sentido de Linder (1961), son similares a las de los consumidores nacionales. La apertura selectiva a este tipo de socios (comercio intrarregional) puede ser, así, la política recomendada si se desean acumular economías de escala en la producción de diseños regionales.

Desde un punto de vista dinámico, conviene reconocer, en primer término, que la relación entre crecimiento económico, dinamismo exportador y régimen de comercio exterior es confusa, según vimos en la parte I de este documento. Por otra parte, conviene recordar que las características centrales del crecimiento económico son la acumulación de capital y el cambio en la estructura productiva. En este contexto, como lo indican algunos modelos recientes (Buffie, 1986, Rodrik, 1986 y Taylor, 1988), la protección y aún la sobrevaluación del tipo de cambio pueden contribuir a acelerar uno y otro proceso. La relación entre estas variables es, sin embargo, cambiante a lo largo del tiempo y, por ello, las estrategias comercial y cambiaría óptimas deben decidir-

se con referencia a la estrategia general de desarrollo que el país adopte en un momento determinado (Fishlow, 1985). Por otra parte, en un contexto dinámico, la decisión relevante en términos de asignación de recursos se refiere a las nuevas actividades económicas, más que a aquellas que se encuentran establecidas. La estructura *promedio* de incentivos puede ser, entonces, una señal inadecuada de la estructura *marginal*, que es aquella que guía la asignación de nuevos recursos productivos (Fernández, 1987). Por ello, puede acontecer que, pese a una estructura aparentemente proteccionista, existan incentivos en contra de nuevas actividades de sustitución de importaciones. La preferencia arancelaria y para-arancelaria con que cuentan las entidades públicas, las normas de compras estatales, los márgenes de preferencia en favor de la producción nacional que permiten los organismos multilaterales de crédito y la ausencia de mecanismos crediticios apropiados para la adquisición de bienes de capital domésticos pueden generar, en efecto, este resultado.

Las consideraciones dinámicas más interesantes son, sin embargo, aquellas que se desprenden de los análisis recientes en torno al proceso de adaptación y creación de tecnología en los países semi-industrializados (véanse, por ejemplo, Stewart, 1982; Katz, 1984; Katz y colaboradores, 1986; Teitel, 1984; Pack y Westphal, 1986; y Dalhman *et al.*, 1987). De acuerdo con estos trabajos, aunque el desarrollo de nuevos productos y procesos productivos no es una característica central del cambio técnico en estos países, existe un activo proceso de desarrollo tecnológico, asociado a la acumulación de conocimientos sobre el manejo de tecnologías extranjeras y su adaptación a las condiciones locales (v.gr., modificación de los diseños de los productos, uso de materias primas locales, etc.). Este proceso no depende solamente del "aprendizaje por experiencia", sino también de esfuerzos conscientes de las firmas y de los incentivos creados por el contexto económico en el cual éstas se desenvuelven. En cualquier caso, de acuerdo con estas teorías, la capa-

cidad tecnológica sólo se adquiere a través de la experiencia misma de la producción, otorgándole, así, un papel clave a las llamadas "economías dinámicas de escala". Sus implicaciones para el análisis del proceso de desarrollo y para el diseño de la política comercial son múltiples. En primer término, este tipo de análisis le da un contenido muy concreto al viejo concepto de "industria incipiente", ya que resalta la importancia del proceso de aprendizaje tecnológico en los nuevos sectores de la industria. Más aún, resalta la importancia clave que tiene en un contexto dinámico una política de sustitución de importaciones como base para el desarrollo de las futuras industrias de exportación. Este último argumento ha sido formalizado a nivel teórico por Krugman (1984) y corroborado en algunos estudios empíricos (Teitel y Thoumi, 1986). Las implicaciones de este proceso para política comercial son, por lo demás, bastante heterodoxas: puede hacer aconsejable, por ejemplo, el establecimiento de niveles iniciales muy altos de protección, en conjunto con una política activa de promoción de exportaciones (aun si éstas adoptan en sus primeras etapas la forma de dumping), así como una activa intervención del gobierno en la selección de nuevas industrias (Westphal, 1982). Por último, este tipo de argumentos indica que hay ganancias especiales asociadas al comercio de productos intensivos en tecnología. Como la evidencia parece indicar que el comercio de manufacturas entre países en desarrollo es mucho más intensivo en conocimientos que las exportaciones industriales hacia los países del Norte, la política deseable es una promoción selectiva del comercio intrarregional (Amsden, 1980 y 1986).

De acuerdo con las consideraciones anteriores, aunque el mantenimiento de tipos de cambio competitivos y estables, la racionalización de la estructura de protección heredada del pasado y la creación de un contexto favorable al desarrollo exportador deben estar ciertamente en la agenda de las políticas económicas de la región, las propuestas ortodoxas más radicales no tienen un sustento adecuado en la teoría o en la

práctica. Un modelo "mixto", más afín a las concepciones latinoamericanas de los años setenta, que combine la promoción de exportaciones y el fomento del comercio intrarregional con la promoción de nuevas industrias de sustitución de importaciones, tiene, así, un apoyo mucho más firme en los nuevos desarrollos teóricos y en la práctica económica. No sobra agregar, además, que en un contexto internacional cada vez más incierto, el pragmatismo y la cautela deben inspirar a las autoridades económicas en cualquier reforma que comprometa el crecimiento económico o la posición de la balanza de pagos de la región. Las medidas de liberación comercial en los sectores tradicionales resultan, así, más adecuadas en un contexto de dinamismo exportador y de restablecimiento del crecimiento económico que como un paso previo para lograr uno y otro resultado.

Un segundo conjunto de conclusiones se relaciona con el atractivo relativo que tiene la apertura comercial para los países de distinto tamaño. En contra de los argumentos que se esgrimen corrientemente, este trabajo sugiere que la liberación comercial puede dar resultados más favorables en los países más grandes, ya que la estructura industrial heredada del pasado les permite integrarse a las corrientes dinámicas del comercio internacional. La tarea de transformación estructural que requieren los países medianos y pequeños para una inserción de esta naturaleza es, por el contrario, considerable. Ante la magnitud del shock que experimentaron sus dos formas tradicionales de comercio y la debilidad de sus estructuras industriales, las medidas de protección a la producción destinada al mercado interno —y, aún más, al regional— y las políticas más generales de fomento industrial adquieren, así, mayor realce.

Para estos países, el restablecimiento de flujos dinámicos de comercio intrarregional debería jugar el papel clave que para las naciones más grandes del continente desempeña la inserción en los mercados internacionales de manufacturas. La reconstrucción de estas redes de comercio es, sin embargo, una tarea compleja a la luz de la experiencia reciente. Sobre esta materia vale la pena hacer unas breves consideraciones finales. La primera de ellas es la importancia que tiene el restablecimiento de los flujos de comercio por encima de otros componentes de la integración, y aún el rol positivo que desde este punto de vista pueden jugar los acuerdos bilaterales en un contexto de desintegración del multilateralismo. Este último debe desempeñar, en cualquier caso, un papel fundamental en los acuerdos financieros que necesariamente deben adoptarse para restablecer el intercambio intrarregional. De hecho, los acuerdos de pagos parecen desempeñar en la coyuntura actual el papel crítico que en otra época se le otorgó a los convenios de desgravación o de complementación industrial. Además, como aconteció con la Unión Europea de Pagos en los diez o quince años posteriores a la segunda Guerra Mundial, el financiamiento externo puede desempeñar un papel crítico para hacer viables estos acuerdos, al establecer un mecanismo que permita financiar los "desequilibrios estructurales" que caracterizan las transacciones de algunos países en el comercio intrarregional. Por último, como uno de los componentes más importantes de dichos desequilibrios es precisamente la disparidad de las estructuras industriales heredadas del pasado, la apertura de los países más grandes a las importaciones de bienes primarios y de manufacturas livianas provenientes de las naciones de menor tamaño y desarrollo relativo desempeñará un papel clave en la recuperación del comercio intrazonal.

REFERENCIAS

- ALADI, 1983, *Evolución y estructura de intercambio de los países que integran la ALADI*, Buenos Aires.
- AMSDEN, Alice, 1980, "The industry characteristics of intra-Third World trade in manufactures", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 29, pp. 1-19.
- , 1986, "The direction of trade—past and present—and the learning effects' of exports to different directions", *Journal of Development Economics*, Vol. 23, pp. 249-274.
- BACHA, Edmar, 1986, *El milagro y la crisis: Economía brasileña y latinoamericana*, México: Fondo de Cultura Económica.
- BALASSA, Bela, 1978, "Exports and economic growth: further evidence", *Journal of Development Economics*, Vol. 5, pp. 181-189.
- , 1985, "Exports, policy choices, and economic growth in developing countries after the 1973 oil shock", *Journal of Development Economics*, Vol. 18, pp. 23-35.
- , BUENO, Gerardo M., KUCZYNSKI, Pedro Pablo y SIMONSEN, Mario Enrique, 1986, *Hacia una renovación del crecimiento económico en América Latina*, México: Colegio de México.
- BANCO MUNDIAL, 1987, *Informe sobre el desarrollo mundial*, Washington.
- , 1988, "Half-yearly revision of commodity price forecasts- December 1987", *Mimeo*, enero.
- y FMI, 1987, "Market prospects of raw materials", *Mimeo*, abril.
- BERG, Andrew y Jeffrey SACHS, 1988, "The Debt Crisis: Structural explanation of country performance", *Mimeo*, México, Primer Seminario Interamericano de Economía, marzo.
- BHAGWATI, Jagdish, 1978, *Anatomy and consequence of exchange control regimes*, Nueva York: National Bureau of Economic Research.
- BID, 1986, *Commodity Export Prospects of Latin America*, Washington, junio.
- BID-INTAL, 1985, *Estadísticas de intercambio comercial de los países latinoamericanos, 1980-1984*, Buenos Aires.
- , 1987, *El comercio intra-latinoamericano en los años 80*, Buenos Aires.
- BITAR, Servio y Carlos J. MONETA, 1985, *Crisis financiera e industrial en América Latina*, Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- BRUNO, Michael, 1982, "Import Competition and Macroeconomic Adjustment under Wage-Price Rigidity", en Jagdish Bragwati (ed.), *Import Competition and Response*, Chicago: University of Chicago Press, Cap. 2.
- BUFFIE, Edward, 1986, "Commercial Policy, Growth and the Distribution of Income in a Dynamic Trade Model", *Mimeo*, Universidad de Pennsylvania, febrero.
- , 1987, "Real wage rigidity and optimal commercial policy in less developed countries", *Journal of Development Economics*, Vol. 26, pp. 321-341.
- , y Pablo T. SPILLER, "Trade liberalization in oligopolistic industries: The quota case", *Journal of International Economics*, Vol. 20, pp. 65-81.
- CEPAL, 1976, *América Latina: Relación de precios de intercambio*, Santiago.
- , 1978, *Series históricas de crecimiento de América Latina*, Santiago.
- , 1980, *Anuario estadístico de América Latina*, Santiago.
- , 1981, *La industrialización de América Latina y la cooperación internacional*, Estudios e Informes, No. 3, Santiago.
- , 1986, *Problemas de la industria latinoamericana en la fase crítica*, Estudios e informes, No. 62, Santiago.
- , 1987a, *América Latina: Índices de comercio exterior, 1970-1984*, Santiago.
- , 1987b, *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*, Santiago.
- , 1988, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1987: Síntesis preliminar*, Santiago, abril.
- CLINE, William, 1984, *International Debt: Systemic Risk and Policy Reform*, Washington: Institute for International Economics.

- CORBO, Vittorio, 1985, "Reforms and Macroeconomic Adjustments in Chile during 1974-84", *World Development*, Vol. 13, pp. 893-911.
- , y Jaime DE MELO, 1987, "Lessons from the Southern Cone Policy Reforms", *The World Bank Research Observer*, Vol. 2, pp. 111-142.
- CUDDINGTON, John T., Per-Olov JOHANSSON y Karl-Gustaf LOFGREN, 1984, *Desequilibrium Macroeconomics in Open Economies*, Oxford: Basil Blackwell.
- CHENERY, Hollis, Sherman ROBINSON y Moshe SYRQUIN, 1986, *Industrialization and Growth: A comparative study*, Nueva York: Oxford University Press.
- CHOW, Peter C. Y., 1987, "Causality between export growth and industrial development: Empirical evidence from the NICs", *Journal of Development Economics*, Vol. 26, pp. 55-63.
- DAHLMAN, Carls J., Bruce Ross-Larsen y Larry Westphal, 1987, "Managing technological development: Lessons from the Newly Industrializing Countries", *World Development*, Vol. 15, pp. 759-775.
- DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F., 1986, "Algunos aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina", en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *La crisis de la deuda en América Latina*, Bogotá: Siglo XXI-FEDESARROLLO, Cap. 2.
- DORNBUSCH, Rudiger, 1985, "Policy and Performance Links between LDC Debtors and Industrial Nations", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 303-356.
- EDWARDS, Sebastián, 1984, "The order of liberalization of the external sector in developing countries", *Princeton Essays in International Finance*, No. 156.
- , 1985, "Stabilization with liberalization: An evaluation of ten years of Chile's experiment with free-market policies, 1973-1983", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 33, pp. 223-254.
- EVANS, David, 1987, "The long-run determinants of North-South terms of trade and some recent empirical evidence", *World Development*, Vol. 15, pp. 657-671.
- FEDER, Gershon, 1983, "On exports and economic growth", *Journal of Development Economics*, Vol. 12, pp. 59-73.
- FERNANDEZ, Javier, 1987, "Política comercial y crecimiento económico", en José Antonio Ocampo y Eduardo Sarmiento (eds.), *¿Hacia un nuevo modelo de desarrollo? Un debate*, Bogotá: Tercer Mundo-FEDESARROLLO-Uniandes, Cap. II.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo, 1980, "Liberación de importaciones: la experiencia chilena en 1973-79", *Estudios CIEPLAN*, No. 4, pp. 39-78.
- FISHLOW, Albert, 1984, "Reciprocal trade growth: the Latin American experience", en Moshe Syrquin, Lance Taylor y Larry Westphal (eds.), *Economics, structure and performance: Essays in honor of Hollis Chenery*, Orlando: Academic Press.
- , 1985, "El estado de la ciencia económica Latina", en BID, *Progreso económico y social en América Latina*, Cap. 5.
- , 1986, "Brief comparative reflections on Latin American economic performance and policy", *Mimeo*, WIDER, agosto.
- FRITSCH, Winston y Gustavo H. B. FRANCO, 1988, "Investimento direto: tendências globais e perspectivas para o Brasil", *Mimeo*, PUC-Rio de Janeiro, febrero.
- GRILLI, Enzo R. y Maw Cheng YANG, 1988, "Primary commodity prices, manufactured goods prices, and the terms of trade of developing countries: What the long run shows", *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, pp. 1-47.
- HELLEINER, Gerald K., 1988, "Primary commodity markets: recent trends and research requirements", en Kimberly Ann Elliot y John Williamson (eds.), *World Economic Problems*, Washington: Institute for International Economics, Cap. 5.
- HELLER, Peter S. y Richard PORTER, 1978, "Exports and growth: An empirical reinvestigation", *Journal of Development Economics*, Vol. 5, pp. 191-193.
- JUNG, Woo S. y Peyton J. MARSHALL, "Exports, growth and causality in developing countries", *Journal of Development Economics*, Vol. 18, pp. 1-12.
- 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, pp. 13-37.

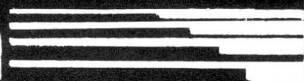
- , y colaboradores, 1986, *Desarrollo y crisis de la capacidad tecnológica latinoamericana: El caso de la industria metalmeccánica*, Buenos Aires: CEPAL.
- KRUEGER, Ann O., 1978, *Liberalization Attempts and consequences*, New York: National Bureau of Economic Research.
- , 1983, *Trade and employment in developing countries, Vol. 3: Synthesis and conclusions*, Chicago: University of Chicago Press.
- , 1984, "Trade policies in developing countries" en Ronald W. Jones y Peter Kenen (eds.), *Handbook of International Economics*, Amsterdam: North Holland, Vol. I.
- KRUGMAN, Paul, 1984, "Import competition as export promotion", en Henryk Kierzkowski (ed.), *Monopolistic competition and international trade*, Oxford: Oxford University Press.
- , 1986, "New Trade theory and the less-developed countries", *Mimeo*, WIDER, agosto.
- LAL, Deepak, 1987, "After the debt crisis: Models of development for the longer run in Latin America", *Mimeo*, Universidad Católica de Chile, diciembre.
- , y Sarath RAJAPATIRANA, 1987, "Fostering trade regimes and economic growth in developing countries", *The World Bank Research Observer*, Vol. 2, pp. 189-217.
- LANCASTER, Kelvin, 1984, "Protection and product differentiation" en Henryk Kierzkowski (ed.), *Monopolistic competition and international trade*, Oxford: Oxford University Press.
- LINDER, Staffan Burenstam, 1961, *An essay on trade and transformation*, Uppsala: Almqvist & Wicksell.
- LITTLE, Ian, Tibor SCITOVSKY y Maurice SCOTT, 1970, *Industry and trade in some developing countries: A comparative study*, Nueva York: Oxford University Press.
- MAIZELS, Alfred, 1978, "Commodities in crisis: An overview of the main issues", *World Development*, Vol. 15, pp. 537-549.
- McCARTHY, Desmond F., Lance TAYLOR y Cyrus TALATTI, 1987, "Trade patterns in developing countries, 1964-82", en Pranab Bardham, Albert Fishlow y Jere Behrman (eds.), *International trade, investment, macro-policies and history: Essays in memory of Carlos F. Díaz-Alejandro*, Amsterdam: North Holland, pp. 5-39.
- MICHAELY, Michael, 1977, "Exports and growth: An empirical investigation", *Journal of Development Economics*, Vol. 4, pp. 49-53.
- MICHALOPOULOS, Constantine y Keith JAY, 1973, "Growth of exports and income in the developing world: A neo-classical view", *AID Discussion Paper*, No. 28.
- OCAMPO, José Antonio, 1986, "New developments in trade theory and LDCs", *Journal of Development Economics*, Vol. 22, pp. 129-170.
- , 1987, "The macroeconomic effect of import controls: A keynesian analysis", en Pranab Bardham, Albert Fishlow y Jere Behrman (eds.), *International trade, investment, macro policies and history: Essays in memory of Carlos F. Díaz-Alejandro*, Amsterdam: North Holland, pp. 285-305.
- PACK, Howard y LARRY E. Westphal, 1986, "Industrial strategy and technological change: theory versus reality", *Journal of Development Economics*, Vol. 22, pp. 87-128.
- PAPAGEORGIU, Demetris, Michael MICHAELY y Armeane M. CHOSKI, 1986, "The phasing of a trade liberalization policy: preliminary evidence", *Mimeo*, American Economic Association, diciembre.
- PERRY, Guillermo, 1978, "Políticas selectivas de promoción a las exportaciones", *Coyuntura Económica*, Vol. VIII, No. 4, pp. 141-166.
- PREBISH, Raúl, 1964, *Nueva política comercial para el desarrollo*, México: Fondo de Cultura Económica.
- RODRIK, Dani, 1986, "Disequilibrium exchange rates as industrialization policy", *Journal of Development Economics*, Vol. 23, pp. 89-106.
- , 1987, "Imperfect competition, scale economies and trade policy in developing countries", *Mimeo*, National Bureau of Economic Research, febrero.
- SACHS, Jeffrey, 1985, "External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 523-564.
- SPRAOS, John, 1983, *Inequalising trade?*, Oxford: Clarendon Press.

- STEWART, Frances, 1982, "Industrialization, technical change and the international division of labor", en Geral K. Helleiner (ed.), *For good or evil: economic theory and North-South negotiations*, Toronto: University of Toronto Press, pp. 83-100.
- , 1984, "Recent theories of international trade: some implications for the South", en Henryk Kierzkowski (ed.), *Monopolistic competition and international trade*, Oxford: Oxford University Press.
- SYRQUIN, Moshe, 1986, "Growth and structural change in Latin America since 1960: A comparative analysis", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, pp. 433-454.
- TAYLOR, Lance, 1988, "Economic openness - Problems to the century's end", *WIDER Working Papers*, No. 41, abril.
- TEITEL, Simon, 1984, "Technology creation in semi-industrial economies", *Journal of Development Economics*, Vol. 16, pp. 39-61.
- y Francisco THOUMI, 1986, "From import substitution to exports: the manufacturing experience of Argentina and Brazil", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 34, pp. 455-490.
- THOUMI, Francisco, 1984, "Crecimiento, composición y destino de las exportaciones intra-latinoamericanas y del Caribe", *Mimeo*, BID, julio.
- TOKMAN, Víctor E., 1984, "Monetarismo global y destrucción industrial", *Revista de la CEPAL*, No. 23, pp. 111-125.
- TYLER, William G., 1981, "Growth and export expansion in developing countries", *Journal of Development Economics*, Vol. 9, pp. 121-130.
- WESTPHAL, Larry, 1982, "Fostering technological mastery by means of selective infant-industry protection", en Moshe Syrquin y Simon Teitel (eds.), *Trade, stability, technology and equity in Latin America*, Nueva York: Academic Press, pp. 255-279.

En Bucaramanga



hotel
chicamocha



El más moderno



EL HOTEL DE CONVENCIONES EN EL ORIENTE COLOMBIANO

- Salón de Convenciones Gustavo Lievano Fonseca Para 400 personas
- Salón para reuniones Comuneros 100 personas
- Sala de Prensa
- Restaurante el Bambú
- Restaurante — Piscina La Terraza
- Bar Cepitá
- Gimnasio
- 200 habitaciones con T.V. Color y Aire Acondicionado Individual

100 parqueaderos cubiertos

INFORMES

BOGOTA Calle 94 No. 7A-64 Tel: 2365604 — 2365515

BUCARAMANGA Calle 34 No. 31-24 Tel: 343000 — 52052

Télex 77748 CHICA CO

La Duración del Desempleo y el Desempleo de Larga Duración en Colombia*

Hugo López Castaño

I. INTRODUCCION

Entre 1976 y 1987 el empleo urbano en Colombia experimentó un ciclo completo, con tres fases bien definidas: auge (1976/1980), crisis (1980/86), y recuperación (1986/87). Por su lado, el año 1988 marca una relativa desaceleración en la generación de puestos de trabajo (gráfico 1). Como se sabe, ese ciclo ha estado bastante ligado al del producto (PIB) urbano.

Pasada la crisis, el auge que desde mediados de 1986 experimentó la ocupación en el país fue tal, que la tasa de desempleo urbano terminó por ceder (gráfico 2). El primer quinquenio de los ochenta había aumentado el desempleo en las cuatro metrópolis principales del 8.29% en 1981 al 14.59% en junio de 1985. Un año más tarde (en junio de 1986) alcanzaba su máximo pico (15.1%). Esta tendencia se revirtió desde entonces. En diciembre de 1986 había caído al 12.19% y en diciembre de 1987 bajó, aún más, hasta el 10.1%. A pesar de las ligeras tendencias alcistas del primer semestre de 1988, esa tasa seguía siendo del 10% en septiembre último.

Sin embargo, la duración media del desempleo ha continuado estancada a un alto nivel, a pesar de la menor tasa de desempleo experimentada en 1986/87. Medida por el tiempo transcurrido desde el inicio de la búsqueda, esa duración había sido de unas 22 semanas entre 1976 y 1980, subió a 40 semanas en 1986 y seguía estando todavía en las 35 semanas en septiembre de 1987 y en las 33 semanas en diciembre (a pesar de que, en ese mes, la tasa de desempleo fue apenas del 10%). Medida por el tiempo sin empleo (contado desde la pérdida de la ocupación anterior, para los cesantes, y desde el inicio de la búsqueda, para los aspirantes) era todavía de 42 semanas en diciembre último¹.

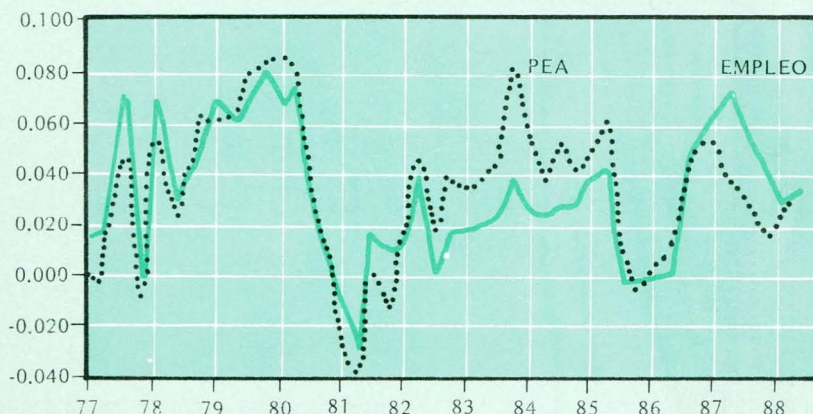
A medida que el tiempo medio de búsqueda se fue alargando durante los años ochenta, la distribución porcentual de los desocupados por tiempo de búsqueda se fue modificando, de tal manera que el porcentaje de los desocupados durante menos de 12 semanas cayó de cerca del 58% en 1980 al 38% en 1986. En el otro extremo, los desocupados de más de 48 semanas aumen-

* Este artículo es una síntesis parcial de un estudio más largo del autor, realizado para el Departamento Nacional de Planeación (con financiación de Naciones Unidas-PNUD) y para SENALDE. Véase López (1988).

¹ La cifra se refiere al conjunto de las cuatro principales ciudades. Es un promedio ponderado del tiempo de desempleo (para los aspirantes) y del tiempo transcurrido desde la pérdida del empleo anterior (para los cesantes). Fuente: Encuestas de Hogares del DANE.

GRAFICO 1

TASAS DE CRECIMIENTO DE LA OFERTA LABORAL Y DEL EMPLEO EN CUATRO CIUDADES

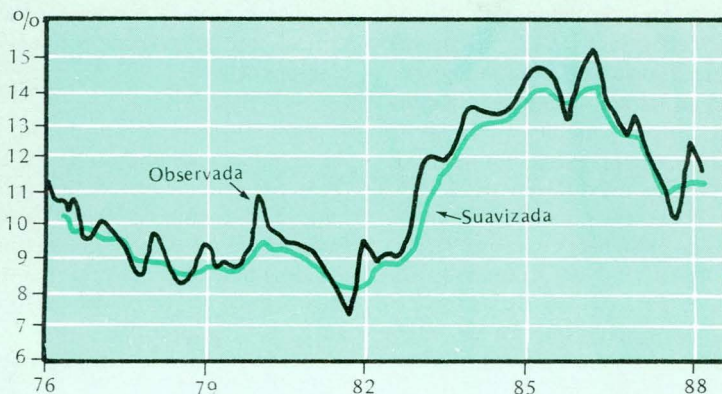


Fuente: DANE. Encuestas de Hogares, Cuatro Ciudades.

NOTA: las tasas de crecimiento anual del empleo y de la PEA se estimaron bajo el supuesto de que la población en edad de trabajar (PET) creció al 1.8% anual desde 1976. Sin embargo el crecimiento de la PET ha venido desacelerándose, pasando del 5.5% hacia 1976 al 1.8% en 1987. El procedimiento subestima pues las tasas más antiguas, pero calcula correctamente las más recientes.

GRAFICO 2

CUATRO CIUDADES - TASAS DE DESEMPLEO



Fuente: DANE. Encuestas de Hogares.

taron del 18% al 40% entre esos mismos dos años. Lo inverso (un aumento porcentual del desempleo de corta duración y una disminución del de larga duración) había ocurrido durante el auge de los años 1976/80. Una disminución leve del desempleo de larga duración parecía insinuarse otra vez a partir de 1987 con la recuperación de la ocupación urbana en el país (gráfico 3).

No obstante, el desempleo de larga duración parece representar para el mercado laboral colombiano un lastre friccional que no se reduce con la velocidad deseada. Entre junio de 1986 y diciembre de 1987 la tasa de desempleo urbano se redujo en un 33%, pero el tiempo de desempleo sólo cayó en un 17% (si se mide por el tiempo de búsqueda) o en un 12% (si se mide por el tiempo sin empleo). Paralelamente, el porcentaje de desempleados con más de un año de búsqueda (alternativamente, con más de un año sin empleo) sólo cayó del 40% al 38% (o, bien, del 49.4% al 43.5%) entre esas dos fechas².

Así las cosas, el desempleo de larga duración —medido por el tiempo de búsqueda— explicaba hacia fines de 1987 unos cuatro puntos de la tasa de desempleo total existente en comparación con los 2 puntos que representaba a fines de los setenta. Un porcentaje —para ese desempleo de larga duración— del 20% (similar al de fines de los setenta cuando la tasa de desocupación era también del 10%) sólo podrá obtenerse si el tiempo medio de la búsqueda se reduce otra vez a unas 20/25 semanas³, lo cual, como veremos más adelante, no parece posible en un período breve.

² Para el tiempo de búsqueda ese porcentaje se refiere a los desempleados con más de 48 semanas. Para el tiempo de desempleo se refiere a los que llevan más de 52 semanas.

³ Es lo que sugiere la regresión simple entre el porcentaje de desempleados con más de 48 semanas de búsqueda (Y) y las semanas medias de búsqueda (X): $Y = 15.87\% + 1.46X$. Los valores T del intercepto y de la pendiente de esa recta son, respectivamente, de (-15.89) y (42.89), y además $R^2 = 0.98$ y $DW = 2$.

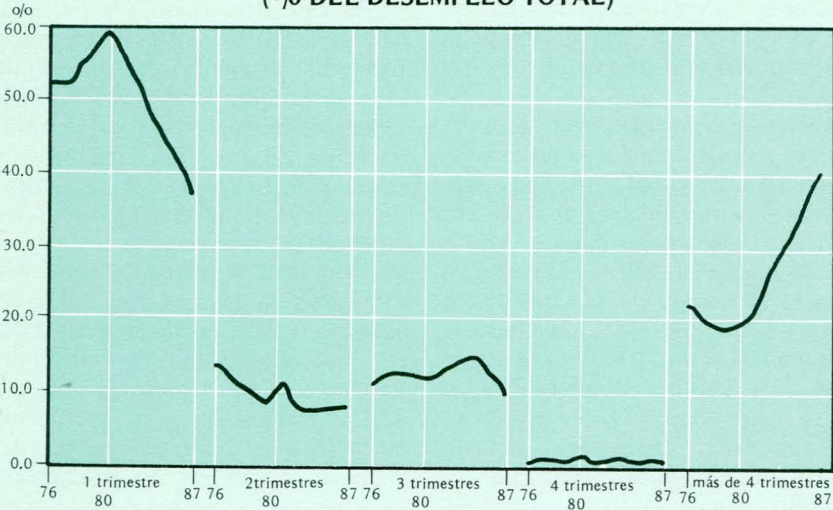
En estas condiciones, vale la pena examinar mejor tanto el significado como las características de este desempleo de larga duración. No es lo mismo que la duración del desempleo afecte por igual a todos los desempleados que afecte a un grupo reducido. En este último caso, dependiendo de la naturaleza del grupo social que soporte los costos del desempleo de larga duración y dependiendo de la respuesta del mismo al ciclo económico, se justificará o no la formulación de políticas específicas. Si la reabsorción es rápida con la reactivación del crecimiento, no hay nada más que proponer. Si la reabsorción es lenta y los jóvenes, para poner un ejemplo, fueran el grupo vulnerable, la explosividad del problema obligaría a contemplar medidas de urgencia. Pero, si —siendo todavía lenta la reabsorción con el crecimiento— las mujeres adultas constituyeran ese grupo vulnerable, la sociedad enfrentaría un reto de largo plazo (el de cambiar la estructura del empleo por sexos para responder a la revolución de las costumbres), al que sólo podrá responder de manera paulatina.

II. UN MODELO ANALITICO PARA LA DURACION DEL DESEMPLEO

La importancia de la duración del desempleo ha sido malinterpretada en el país. La misión de Empleo "Chenery", conformada por el gobierno del presidente Betancur de 1985/86 para examinar los graves problemas de desocupación que el país soportaba por entonces, constató, es cierto, el enorme aumento de la duración media de la búsqueda de empleo que se produjo con la crisis del primer quinquenio de los ochenta, pero no supo interpretar correctamente el fenómeno. "La tasa de desocupación en las zonas urbanas —decía en su informe final— se elevó de poco menos del 10% en 1980 al 14.0% en 1985. El número de personas sin ocupación en las ciudades colombianas aumentó de 620.000 a 1'100.000 en el breve lapso de cinco años. *Lo que es igualmente preocupante, la cesantía se hizo cada vez más prolongada, aumentando de 20 a 43 semanas en promedio (sic), con lo cual el problema real de*

GRAFICO 3

EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DEL DESEMPLEO
POR TIEMPO DE BUSQUEDA EN CUATRO CIUDADES
(% DEL DESEMPLEO TOTAL)



Fuente: Base de datos del DANE; promedios trimestrales para cada año.

desocupación, medido en términos de subutilización de recursos humanos, se ha cuadruplicado durante esos años⁴”.

Pronto, sin embargo, esta tesis de la Misión de Empleo (la duplicación de la duración del paro duplica la subutilización de los recursos humanos) fue puesta en cuestión en los círculos académicos. En particular el profesor Rodney Maddock, del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad de Antioquia, llegó, en un artículo publicado en 1987, a las siguientes conclusiones: “parece que los investigadores de la Misión Chenery malinterpretaron las cifras

sobre duración del desempleo... El impacto del aumento en la duración... no es aumentar el costo social del fenómeno. La tasa de desempleo (con un ajuste para el crecimiento de la población en edad activa) es la medida apropiada de los años-hombre perdidos a causa del desempleo. Desde este punto de vista, el costo social del aumento en el desempleo entre 1980 y 1985 se ha casi duplicado, no se ha cuadruplicado... Por otro lado, la consecuencia del aumento de la duración ha sido una concentración de los costos en un grupo reducido. Es posible que menos personas hayan estado sin trabajo en 1985 que en 1980” . (Maddock, 1987, pág. 215).

⁴ Misión de empleo: “Informe final de la Misión de empleo”, en: *Economía Colombiana*, serie Documentos, separata No. 10, agosto/septiembre de 1986, p. 14. Las cifras sobre duración media de la búsqueda de empleo procesadas por la Misión de empleo fueron revisadas luego por el DANE, de tal modo que entre junio de 1980 y junio de 1985 esa duración habría pasado en realidad de 24 a 38 semanas. Cfr. DANE, base de datos sobre empleo.

A. La duración de la búsqueda afecta la incidencia del desempleo pero no su costo anual, en años-hombre.

La antítesis del profesor Maddock: “el alza en la duración del desempleo no afecta las semanas perdidas al año sino que con-

centra el problema en un grupo más reducido de personas”, puede exponerse brevemente con ayuda de un ejemplo (para una exposición matemática ver el anexo 1).

Supongamos que la fuerza laboral no variara y fuera de 1.000 personas y que la tasa de desempleo fuera del 10% y también constante. Cada día, cada mes, cada trimestre que midamos el desempleo, tendremos 100 personas desocupadas y ello significa que al año se pierden 100 años/hombre.

Ahora bien, asumamos que nadie repite desempleo al año y veamos cuál es en esas condiciones la importancia de la duración del desempleo.

- Si la duración media del desempleo fuera de 12 meses, el número de personas distintas que sufrirían desempleo al año sería de 100. Empezarían a buscar trabajo el 1o. de enero y sólo conseguirían empleo el 1o. de enero del año siguiente.
- Si, en cambio, la duración promedio del desempleo fuera de 6 meses, en el año 200 personas sufrirían desempleo: 100 el primer semestre y 100 el segundo.
- Si la duración promedio del desempleo fuera de 1 mes, 1.200 personas sufrirían desempleo al año: 100 cada mes.

Así pues, dada una tasa de desempleo constante el efecto de un aumento en la duración del desempleo es concentrar el problema en un grupo reducido de la población y, a la inversa, el efecto de una menor duración es distribuir el problema, más “democráticamente”, en un grupo más amplio.

Dos fórmulas simples ayudarán a fijar estas ideas.

$$(1) dt = Dt/PEAt$$

(D) representa el volumen de desempleo, (PEA) la fuerza laboral o población económicamente activa y (d) la tasa de desempleo. (t) es el tiempo en que se hace la medición de las variables.

En nuestro ejemplo PEA = 1.000; D = 100; d = 10%

$$(2) i = D^*/PEAt = (12 \text{ meses}). dt/pt.$$

(i) es la tasa de incidencia del desempleo, es decir el porcentaje de personas distintas que soportarían desempleo en un año calculado respecto a la fuerza laboral actual.

(D*) es el volumen de personas distintas que sufrirían desempleo en un año, si la fuerza laboral (PEA) y la duración media de la búsqueda (pt) permanecieran constantes en los niveles que tienen actualmente.

En nuestro ejemplo:

si p = 12 meses, entonces D* = 100 e i = 10%
 si p = 6 meses, entonces D* = 200 e i = 20%
 si p = 1 mes, entonces D* = 1.200 e i = 120%.

Esta ecuación genera dos conclusiones de política muy importantes:

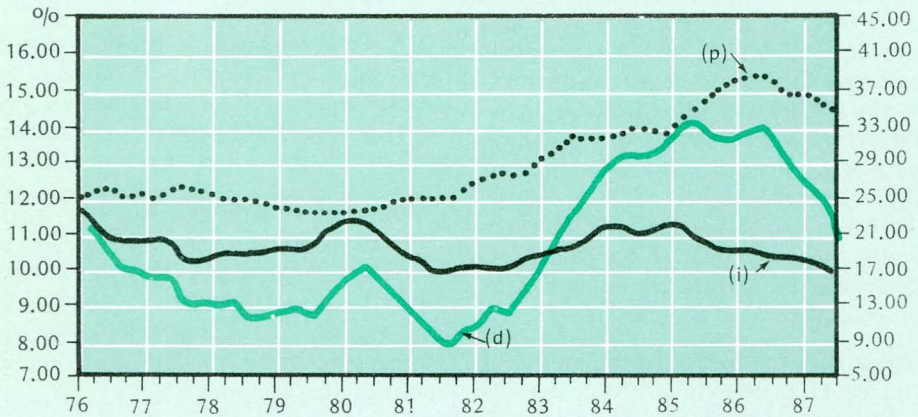
Primera: si la tasa de desempleo es constante, una menor duración del mismo democratiza el problema, aumentando la tasa de incidencia y reparte el mismo problema en un grupo mayor de población (D*).

Segunda: si el grupo de población que sufre desempleo (los aspirantes que apenas se vinculan al mercado laboral, los cesantes expulsados de sus empleos) es constante, y si la incidencia es, como ocurre en Colombia, constante, una menor duración disminuye la tasa de desempleo. Si la duración cae a la mitad, la tasa de desempleo cae a la mitad.

El gráfico 4 muestra la evolución, entre 1976 y 1987, de las tasas de desempleo y de incidencia así como la duración media del desempleo (contada a partir del momento del inicio de la búsqueda) para las cuatro principales ciudades colombianas. Como vimos, la incidencia está afectada directamente por la tasa de desocupación e inversamente por la duración de la búsqueda. La tasa de desempleo exhibe, *grosso modo* un comportamiento anticíclico⁵, su-

⁵ Dejando de lado el año atípico de 1980, se reduce entre 1976 y 1981, pasando de 11.50% a 8.00%, y aumenta de nuevo hasta junio de 1985/86, cuando alcanzó un nivel superior al 140%.

GRAFICO 4
 CUATRO CIUDADES
 TASAS DE DESEMPEÑO (d) E INCIDENCIA (i)
 Y PERIODO MEDIO DE BÚSQUEDA (p)



Fuente: DANE, base de datos sobre empleo.

NOTAS: 1) La tasa de desempleo se calcula como % de la PEA y su escala está representada en el eje izquierdo. La tasa de incidencia se calcula también como porcentaje de la PEA; su escala se representa en el eje derecho. La duración de la búsqueda se expresa en semanas y su escala está graficada también en el eje derecho. 2) Los datos se refieren al agregado de las cuatro principales ciudades. Se trata de datos suavizados mediante promedios móviles trimestrales.

be con la crisis, cae con los auges. La tasa de incidencia se comporta también anticíclicamente⁶ pero es, relativamente más estable: oscila entre el 17% y el 20%. El hecho es que el volumen de desempleo en las cuatro principales ciudades —medido a fines de cada trimestre— se multiplicó por 1.7 entre junio de 1980 y junio de 1986. Mientras tanto, el número de personas distintas que experimentaron desempleo durante el año se multiplicó apenas por 1.05 y disminuyó para septiembre de 1987 (gráfico 5). Como puede entonces apreciarse el desempleo recayó durante la crisis de 1981/85 en un número relativamente estable de personas y ha tendido a concentrarse en un número relativamente menor desde 1986.

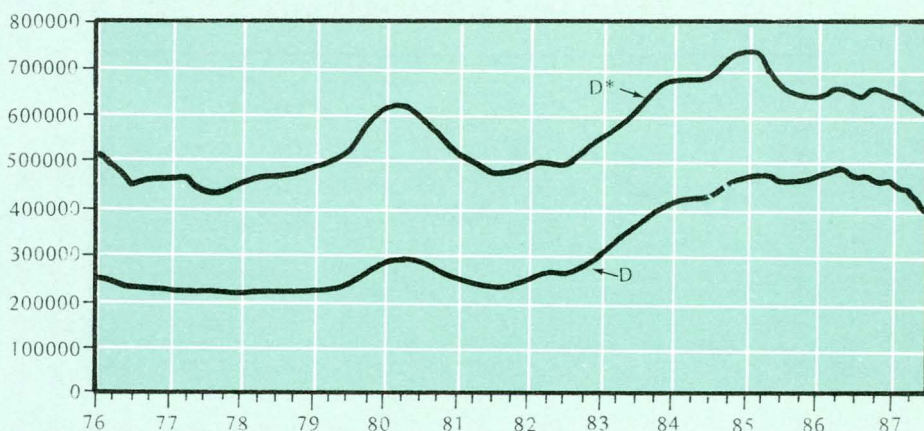
⁶ Desciende entre 1976 y 1982 (pasando del 24% al 17%), crece entre 1982 y 1985 (hasta alcanzar un nivel del 22%) y vuelve a reducirse hasta alcanzar el 16.5% a finales de 1987.

B. Colas de espera en la búsqueda de empleo

La duración del desempleo tiene, además, otras implicaciones que vale la pena destacar. Antes de examinarlas, es preciso, sin embargo, desarrollar de manera más profunda un modelo analítico más general sobre el problema. Es lo que haremos a continuación.

Como lo veremos posteriormente con cifras para el caso colombiano los desempleados tienden a distribuirse de tal manera que el porcentaje de los mismos decrece con el tiempo de búsqueda. Ello sugiere la aplicación de un modelo en el cual el tiempo de búsqueda para un desempleado cualquiera sea una variable aleatoria. Aunque la probabilidad de salir de la cola de espera, bien porque se obtenga un empleo bien porque se desista de la búsqueda, puede variar con el tiempo de búsqueda —puede ser mayor para los desempleados recientes que para

GRAFICO 5
CUATRO CIUDADES
PERSONAS DESEMPLEADAS EN CADA TRIMESTRE (D)
Y PERSONAS QUE SOPORTAN DESEMPLEO EN EL AÑO (D*)



Fuente: DANE, base de datos sobre empleo.

NOTAS: 1) Las cifras sobre personas desempleadas al fin de cada trimestre (D) provienen del DANE; las personas que soportarían desempleo en el año (D*) se calcularon, para cada trimestre de acuerdo con la ecuación (3). 2) Los datos se refieren al agregado de las cuatro principales ciudades. Se trata de datos suavizados mediante promedios móviles trimestrales.

los de larga duración, puede estimarse la probabilidad *media* asumiendo que se mantiene igual, independientemente del tiempo transcurrido. Bajo la misma hipótesis puede calcularse también el flujo de entrada periódico al desempleo (ver Anexo 1).

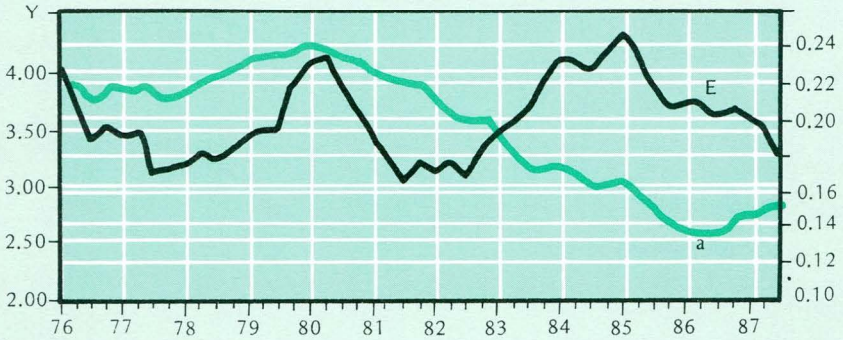
Como se observa en el Gráfico 6 A, *la probabilidad semanal media de salir de la cola de espera del desempleo* (suma de la probabilidad de emplearse y de la probabilidad de desistir) que había subido del 3.9% al 4.2% con el auge de 1976/1980, cayó permanentemente entre 1980 y finales de 1986, hasta alcanzar el nivel del 1.6%.

Por su parte *el flujo de entrada semanal al desempleo* (despidos + nuevos aspirantes, expresados como porcentaje de la población en edad laboral) ha exhibido una media del 0.20% pero con oscilaciones alrededor de ese nivel "normal", se redujo primero entre 1976 y 1978 (pasando del 0.23% de la PET al 0.19%). En 1980 pa-

rece haberse producido una ola súbita —pero pasajera— de despidos (o de nuevos ingresos a la PEA) que elevó la entrada semanal a la cola de desempleo al 0.24%. En 1981 y 1982 el flujo semanal de nuevas entradas al desempleo volvió a caer al 0.18%. Entre mediados de 1983 y comienzos de 1985 parece haberse producido una nueva ola de despidos o de nuevos aspirantes y las entradas semanales al desempleo volvieron a aumentar al 0.25% de la PET. Sólo desde mediados de 1985 el flujo semanal de nuevos desempleados ha venido cediendo progresivamente hasta situarse, para fines de 1987, en el 0.18% de la PET.

El Gráfico 6B representa el volumen de desempleados (D), que calculamos como el porcentaje de la población en edad laboral, para hacer abstracción del efecto del crecimiento demográfico. Ese volumen aumentó, sostenidamente, en más de un 60%, entre comienzos de 1983 y mediados de 1986. *Pero ello no ocurrió principalmente*

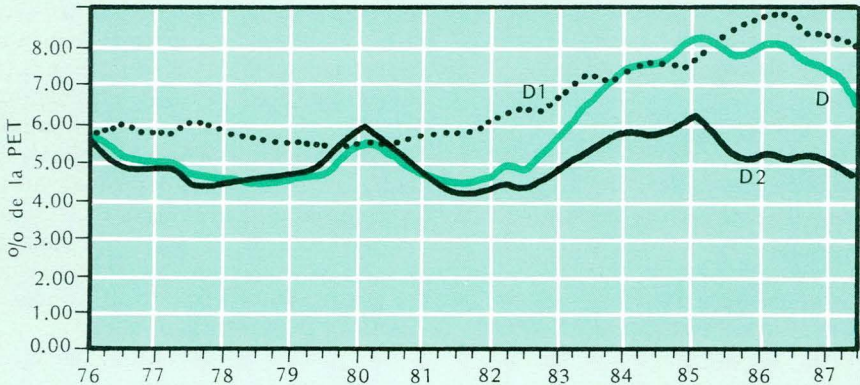
GRAFICO 6
(A)
CUATRO CIUDADES
PROBABILIDAD SEMANAL DE SALIDA (a) Y FLUJO SEMANAL DE ENTRADA AL DESEMPLEO (E)



Fuente: DANE, base de datos sobre empleo.

NOTAS: La probabilidad de salir de la cola de espera del desempleo y el flujo semanal de entrada al desempleo se calcularon de acuerdo con las ecuaciones (8) y (12). Esa probabilidad está expresada en porcentaje, y se mide en el eje izquierdo del gráfico; el flujo semanal de entrada está calculado como porcentaje de la población en edad laboral (PET) y se mide en el eje derecho.

(B)
CUATRO CIUDADES
DESEMPLEO OBSERVADO (D) Y ESTIMADO CON FLUJO DE ENTRADA CONSTANTE (D1) Y PROBABILIDAD DE SALIDA CONSTANTE (D2)



Fuente: DANE, base de datos sobre empleo.

NOTAS: (D) es el desempleo observado, (D1) el desempleo estimado bajo la hipótesis de que el flujo semanal de entrada al desempleo es constante (pero la probabilidad de salida es la observada) y (D2) el desempleo estimado bajo la hipótesis de que la probabilidad semanal de salida del desempleo es constante (pero el flujo de entrada es el observado). Tanto (D), como (D1) y (D2) están expresados como porcentaje de la población en edad laboral (PET) y se suavizaron mediante medias móviles trimestrales.

porque los nuevos despídidos (o los nuevos aspirantes) aumentaran sustancialmente. Ello ocurrió básicamente porque la probabilidad semanal de conseguir empleo (o de desistir de la búsqueda) se redujo drásticamente. La probabilidad de emplearse cayó y/o la persistencia de la búsqueda aumentó. Por eso la cola de espera se hizo más larga. Si la probabilidad de emplearse o de desistir no hubiera variado, si hubiera sido la misma de marzo de 1976, el volumen de desempleo (D2) sólo hubiera aumentado un 25% en esos años. En cambio, aun con un flujo de entrada igual al de 1976, el desempleo (D1) hubiera aumentado un 60% entre 1983 y 1985, debido a la caída en la probabilidad de emplearse y/o a la mayor persistencia de la búsqueda. Desde 1986 el menor volumen de desempleo se debe, en cambio, a la reducción paralela de esas dos variables.

III. ¿QUIENES SON LOS DESEMPLEADOS DE LARGA DURACION?

Las encuestas de hogares practicadas por el DANE contienen una serie de preguntas referentes al tiempo de "desempleo". Con base en ellas es posible medir esta variable mediante dos métodos alternativos.

— Tiempo de búsqueda (TB)

Se trata de la respuesta a la pregunta 36 de la encuesta, que se aplica a todos los desocupados: "¿Durante cuánto tiempo ha (o estuvo) buscando trabajo?". En realidad, por las instrucciones que se dan al encuestador, esta pregunta mide el tiempo transcurrido entre el inicio de la búsqueda y el momento de la encuesta, independiente de si aquella se inició después de la pérdida del trabajo anterior (para el caso de los cesantes) o si se suspendió antes de la fecha de la encuesta.

— Tiempo sin trabajo (TST)

Para los desocupados cesantes: se trata de la respuesta a la pregunta 42: "¿Cuánto hace que dejó de trabajar por última vez?". Mide el tiempo transcurrido desde la pérdi-

da del empleo anterior y la fecha de la encuesta.

Para los aspirantes (que no responden la pregunta 42) se puede convenir en que $TST=TB$.

Aunque, para el caso de los cesantes y por regla general, la búsqueda se inicia después de la pérdida del empleo anterior y aunque, por lo tanto, el tiempo de búsqueda suele ser menor que el tiempo sin trabajo ($TB(TST)$), a veces (será el caso para los desempleados de corta duración), puede ocurrir que la búsqueda de un nuevo empleo se inicie antes de la renuncia al anterior ($TB(TST)$).

En lo que sigue se recurrirá a la variable (TST: tiempo sin trabajo) para examinar las características de los desempleados de larga duración en dos momentos del tiempo (junio de 1986 y diciembre de 1987).

Como señalamos atrás, a partir de junio de 1986 el desempleo de larga duración cedió ligeramente en las cuatro principales ciudades del país. En efecto, los desocupados *con más de un año sin trabajo* pasaron del 49.5% al 43.6% entre esa fecha y diciembre de 1987.

A pesar de la disminución constatada entre esas dos fechas, las características de los desempleados de larga duración se mantienen y aún se acentúan. Por lo demás, y a pesar de algunas diferencias regionales, exhiben un patrón consistente, como veremos en seguida.

A. Características demográficas de los desempleados de larga duración

Para las cuatro ciudades principales, las cifras presentadas en el Cuadro 1 revelan la predominancia femenina entre los desempleados de más de un año (casi 2/3 son mujeres en el agregado de las cuatro principales ciudades). Mujeres de una edad media situada entre 25 y 30 años, muchas veces "esposas", casadas o separadas, a veces, mujeres solteras, "hijas de familia". Mujeres que, en su mayoría, abandonaron ya el aparato escolar después de haber recibido

CUADRO 1
CARACTERISTICAS SOCIODEMOGRAFICAS DE LOS DESEMPLEADOS
EN DICIEMBRE DE 1987

	Cuatro ciudades						
	<1	1-6	6-12	>12	Total	<1año	>1 año
T. sin trabajo (meses)	<1	1-6	6-12	>12	Total	<1año	>1 año
A. Distrib. total (% fila)	8.2	34.2	13.9	43.6	100.0	56.4	43.6
B. Sexo (% mujeres)	46.8	49.2	51.8	65.7	56.6	49.5	65.7
C. Edad							
1. Distribución:							
< 20	46.0	31.5	23.0	14.8	24.2	31.5	14.8
20-30	38.1	48.1	50.6	54.8	50.6	47.3	54.8
30-40	8.3	12.5	16.1	18.3	15.2	12.8	18.3
40-50	3.1	3.9	7.0	7.4	5.8	4.6	7.4
50-60	3.5	3.2	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
>60	1.0	0.8	0.9	1.6	1.2	0.8	1.6
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2. Edad media (años)	23.3	24.7	26.1	27.9	26.2	24.9	27.9
D. Estado civil							
Unión libre	13.3	11.2	8.3	9.0	10.0	10.8	9.0
Casados	8.3	12.2	14.5	22.4	16.7	12.2	22.4
Viudos	1.4	1.3	1.3	1.7	1.5	1.3	1.7
Separados	5.0	5.6	7.0	8.8	7.2	5.9	8.8
Solteros	72.0	69.7	68.9	58.1	64.7	69.8	58.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
E. Posición hogar							
Jefe	15.1	14.0	13.8	12.6	13.4	14.1	12.6
Esposa	8.1	10.0	10.7	19.5	14.1	9.9	19.5
Hijos	70.5	59.4	60.1	54.3	58.2	61.2	54.3
Parientes	5.7	14.5	14.1	12.9	13.0	13.1	12.9
No parientes	0.0	2.2	1.4	0.7	1.2	1.6	0.7
Pensionados	0.6	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
F. Origen geográfico							
Ciudad	97.7	93.4	93.7	93.9	94.1	94.1	93.9
Campo	2.3	6.6	6.3	6.1	5.9	5.9	6.1
Mismo municipio	65.3	59.7	61.2	55.9	58.7	60.9	55.9
Otro municipio	34.7	40.3	38.8	44.1	41.3	39.1	44.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
G. Años de residencia							
1. Distribución							
< 1 año	2.2	3.2	2.8	2.3	2.7	2.9	2.3
1-5 años	4.8	7.6	7.1	6.5	6.7	7.1	6.5
5-10 años	8.2	8.9	7.0	6.4	7.5	8.3	6.4
10+	84.9	80.3	83.1	85.0	83.1	81.7	85.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.2	100.0	100.0	100.2
2. Residencia (años)	18.2	18.0	19.7	20.5	19.4	18.4	20.5
H. Educación							
1. Asist. escolar (%)	35.0	16.7	16.2	12.3	16.2	19.2	12.3
2. Distribución							
Ninguna	2.2	2.9	1.9	1.2	2.0	2.6	1.2
Primaria	24.7	28.8	22.2	22.3	24.7	26.6	22.3
Secundaria	59.7	56.6	58.1	63.4	60.1	57.4	63.4
Superior	13.4	11.6	17.4	13.1	13.2	13.3	13.1
No informa	0.0	0.0	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. Educación (años)	7.9	7.7	8.8	8.5	8.2	8.0	8.5
I. Estrato socioecon.							
Bajo bajo	9.4	9.2	7.5	6.5	7.8	8.8	6.5
Bajo	35.8	35.2	28.4	27.2	30.8	33.6	27.2
Medio bajo	40.3	43.6	46.6	48.4	45.9	43.8	48.4
Medio medio	9.6	9.6	14.0	13.5	11.9	10.7	13.5
Medio alto	4.8	1.4	3.2	3.7	2.9	2.4	3.7
Alto	0.0	1.0	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: DANE, encuesta de hogares, diciembre de 1987.

una educación equivalente a tercero o cuarto de bachillerato y de clase social media (sobre todo media-baja). En cambio, los desempleados de menos de un año sin trabajo son, casi por partes iguales, varones o mujeres (pero el peso de los primeros es mayor cuando el tiempo sin trabajo se reduce), jóvenes, solteros e hijos de familia. La escolaridad es menor, el porcentaje de estudios primarios más elevado y en muchos casos son estudiantes todavía activos. Pertenecen más a clases sociales bajas.

B. Características del empleo anterior

El examen de la ocupación anterior (Cuadro 2) permite profundizar en el diagnóstico surgido de las características sociodemográfica de los desempleados de larga duración. Larga/corta duración: discriminación/no discriminación contra las mujeres. Las mujeres de 25 a 30 años (a veces casadas o separadas, a veces "hijas de familia", pero, en todo caso, de clase media y educación secundaria) que sufren principalmente largos períodos de desempleo son, sobre todo, cesantes que se desempeñaban antes como asalariadas y como "empleadas" (es decir en trabajos indirectos, no manuales: secretarías, vendedoras, etc.) y en ramas como el comercio, la industria y aún los servicios. En el otro extremo, quienes pasan por períodos de desempleo relativamente breves (hombres y mujeres jóvenes de menos de 20 años, solteros, a veces estudiantes, y en todo caso de menor educación y de estrato social bajo) son, en buena parte, aspirantes que apenas acceden al mercado laboral o, cuando no, personas que ya se han desempeñado antes como trabajadores manuales en la construcción o, aún, en la industria y los servicios.

C. Características del empleo buscado

Las características de empleo anterior se redoblan en el empleo buscado (Cuadro 2). Los desempleados (o mejor, principalmente, las desempleadas) que soportan largos tiempos sin trabajo aspiran, sobre todo, a empleos asalariados, permanentes y de tiempo completo. Empleos marcadamente

de "cuello blanco" (personal administrativo y de secretaría, vendedoras) que se consiguen en el comercio, la industria, los servicios y el sector financiero. Entre los hombres desempleados de "corta duración" también predomina la búsqueda de un empleo asalariado, pero puede ser más precario (temporal o de tiempo parcial) y suele tener un carácter más manual (aspiran más a trabajar como operarios). Esos empleos se consiguen en la construcción, pero también en la industria, el comercio y los servicios.

D. El desempleo de larga duración tiene rasgos estructurales: ¿Quiénes consiguen empleo y quienes soportan un largo desempleo?

Para el mes de junio de 1986 (y sólo para ese mes) la información recogida por las encuestas de hogares permite comparar las características de los desocupados, de corta y larga duración, con las de los "ocupados recientes", es decir, con las de quienes habían conseguido un puesto en los 12 meses anteriores. Esa comparación resulta útil para establecer hasta qué punto el mercado laboral discrimina contra determinadas personas en cuanto a la consecución de empleo.

- Como puede apreciarse en el Cuadro 3, los "ocupados recientes" representaban en junio de 1986 el 23.9% de los ocupados totales en las cuatro principales ciudades. Es una cifra impresionante: significa que el stock de puestos de trabajo rota en promedio una vez cada cuatro años.
- De los recién ocupados, los aspirantes (37.8%) no informan (debido a la forma de hacer la pregunta) sobre la existencia de desempleo previo al puesto actual. En cambio un 25.9% saltaron directamente de un puesto a otro y el resto, el 36.8%, pasaron por un período de desempleo.
- Tiempo medio sin trabajo: 10 semanas para los recién ocupados, es decir, para esa parte de los mismos, los antiguos ce-

CUADRO 2
EMPLEO ANTERIOR Y EMPLEO BUSCADO ENTRE LOS DESOCUPADOS
EN DICIEMBRE DE 1987
 (Cuatro ciudades)

I. EMPLEO ANTERIOR							
Meses sin trabajo	<1	1-6	6-12	>12	Total	<1 año	>1 año
A. Distrib. total (%)	8.2	34.2	13.9	43.6	100.0	56.4	43.6
B. Asp. y cesantes							
Aspirantes	50.3	33.3	30.2	26.6	31.4	35.0	26.6
Cesantes	49.7	66.7	69.8	73.4	68.6	65.0	73.4
C. Posición ocupacional							
Aspirantes	50.3	33.3	30.2	26.6	31.4	35.0	26.6
Trab. Fliar	0.0	0.6	0.9	0.5	0.5	0.6	0.5
Asalariado privado	40.6	57.0	57.8	59.7	56.9	54.8	59.7
Asalariado gobierno	0.5	2.6	3.1	6.2	4.2	2.4	6.2
Servicio doméstico	3.0	3.3	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4
Cuenta propia	5.6	3.2	4.7	3.0	3.5	4.0	3.0
Patrón	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.0	0.4
D. Tipo de ocupación							
Aspirantes	50.3	33.3	30.2	26.6	31.4	35.0	26.6
Profesión/técnicos	2.5	2.0	2.3	4.2	3.1	2.2	4.2
Función públicos	0.0	0.0	0.7	0.6	0.4	0.2	0.6
Administ. y asimilados	2.1	9.1	15.4	14.3	11.7	9.7	14.3
Com. y vendedores	4.8	9.8	13.0	16.9	13.0	9.9	16.9
Trab. de servicios	9.3	15.7	12.7	13.0	13.6	14.0	13.0
Agric. caza, pesca	1.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.3
No agrícolas	29.6	29.5	25.2	24.1	26.6	28.5	24.1
E. Ramo de actividad							
Aspirantes	50.3	33.3	30.2	26.6	31.4	35.0	26.6
No especificados	0.0	0.0	0.5	0.0	0.1	0.1	0.0
Agric. caza, pesca	1.3	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
Minería	0.8	0.2	1.1	0.3	0.4	0.5	0.3
Industria	9.4	14.8	21.8	20.9	18.0	15.8	20.9
Electric. gas, agua	0.0	0.2	0.0	0.4	0.3	0.1	0.4
Construcción	12.2	10.2	7.4	3.3	7.0	9.8	3.3
Comercio	10.2	19.7	21.3	25.0	21.4	18.7	25.0
Comunicaciones	1.3	3.4	2.6	2.5	2.7	2.9	2.5
Finanzas	1.6	3.0	2.5	5.5	3.9	2.7	5.5
Servicios	12.8	14.8	11.7	14.8	14.2	13.7	14.8

Continúa...

(Cuadro 2 Continuación.....)
EMPLEO ANTERIOR Y EMPLEO BUSCADO ENTRE LOS DESOCUPADOS
EN DICIEMBRE DE 1987
 (Cuatro ciudades)

II. EMPLEO BUSCADO		Cuatro ciudades						
Meses sin trabajo	<1	1-6	6-12	>12	Total	<1 año	>1 año	
A. Distrib. total (%)	8.2	34.2	13.9	43.6	100.0	56.4	43.6	
B. Tipo de trabajo								
Permanente	60.5	85.5	86.5	88.9	85.1	82.1	88.9	
Temporal	39.5	14.5	13.5	11.1	14.9	17.9	11.1	
Tiempo completo	79.6	87.0	87.7	86.6	86.3	86.1	86.6	
Tiempo parcial	20.4	13.0	12.3	13.4	13.7	13.9	13.4	
C. Posic. ocupacional								
Asalariado	90.7	93.1	92.8	93.8	93.2	92.7	93.8	
Patrón	0.7	0.7	1.5	0.6	0.8	0.9	0.6	
Cuenta propia	3.1	1.4	1.1	2.0	1.8	1.6	2.0	
Servicio doméstico	5.0	4.4	4.5	3.0	3.8	4.5	3.0	
No sabe	0.6	0.4	0.0	0.6	0.5	0.3	0.6	
D. Tipo de ocupación								
Profes./técnicos	7.8	4.2	7.3	7.6	6.4	5.5	7.6	
Función públ. sup.	0.0	0.0	1.8	1.0	0.7	0.4	1.0	
Administr. y simil.	10.9	22.4	27.4	23.2	22.5	21.9	23.2	
Com. y vendedores	28.8	21.8	20.7	24.7	23.5	22.6	24.7	
Trab. de los servicios	15.4	18.8	16.4	18.0	17.8	17.7	18.0	
Agricul. caza, pesca	0.3	0.6	0.7	0.1	0.4	0.6	0.1	
No agrícolas	36.9	32.1	25.8	25.4	28.7	31.2	25.4	
E. Ramo de actividad								
No especif.	0.6	0.2	1.2	0.5	0.5	0.5	0.5	
Agric. caza, pesca	0.5	0.7	0.3	0.3	0.5	0.6	0.3	
Minas	1.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
Industria	15.9	18.3	18.4	22.8	20.1	18.0	22.8	
Elect. gas	0.0	0.6	1.0	0.4	0.5	0.6	0.4	
Construcción	11.7	10.9	7.9	3.2	7.2	10.3	3.2	
Comercio	41.2	34.4	33.3	36.7	35.8	35.1	36.7	
Transport. y com.	2.2	3.9	3.7	3.7	3.7	3.6	3.7	
Finanzas	8.2	10.3	14.9	11.6	11.3	11.1	11.6	
Servicios	18.2	20.1	18.4	20.0	19.7	19.4	20.0	

Fuente: DANE, encuestas de hogares, diciembre de 1987.

CUADRO 3
CUATRO CIUDADES: CARACTERÍSTICAS SOCIODEMOGRÁFICAS COMPARATIVA
DE OCUPADOS RECIENTES Y DESOCUPADOS EN JUNIO DE 1986

CARACTERÍSTICAS	OCUPADOS Y DESOCUPADOS EN JUNIO DE 1986					
	Ocupados según tiempo empleo actual			Desocupados según tiempo sin empleo		
	<1 año	Total	>1 mes	>1 año	>1 año	Total
A. Distrib. total (% fila)	23.9	100.0	6.8	50.5	49.5	100.0
B. Sexo (% mujeres)	42.2	38.7	37.8	48.3	59.5	53.9
C. Edad						
1. Distribución						
Menor 20	19.7	8.4	28.2	26.1	13.9	20.1
20-30	46.0	35.5	50.3	53.1	53.9	53.5
30-40	19.6	26.1	9.0	12.1	20.4	16.2
40-50	8.6	16.3	5.9	5.5	6.3	5.9
50-60	4.6	9.4	5.6	2.6	3.6	3.1
60 - más	1.5	4.4	1.0	0.7	1.9	1.3
No informa		0.0				
2. Edad promedio	28.2	34.1	25.6	25.2	28.1	26.6
D. Estado civil						
Unión libre	12.8	11.7	16.8	10.5	8.1	9.3
Casado	25.6	41.1	14.9	15.4	26.2	20.8
Viudo	2.0	2.5	1.5	0.8	1.1	0.9
Separado-divorciado	6.5	6.6	2.9	5.9	6.7	6.3
Soltero	53.5	38.0	64.0	67.4	57.9	62.7
E. Parentesco						
Jefe	32.0	46.1	18.7	14.7	11.8	13.3
Esposo (a)	9.4	12.5	12.2	11.9	22.6	17.2
Hijos	36.8	26.8	53.2	56.9	52.4	54.7
Parientes	11.1	8.2	15.3	14.9	11.6	13.3
No parientes	2.1	1.5	0.5	1.6	1.4	1.5
Servicio doméstico	8.1	4.7				
Otros	0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	0.1
F. Lugar de nacimiento						
Ciudad	85.5	86.1	81.9	88.5	90.3	89.4
Campo	14.5	13.9	18.2	11.5	9.7	10.6
Mismo municipio	45.4	41.1	50.3	57.3	55.3	56.3
Otro municipio	54.6	58.9	49.7	42.7	44.7	43.7
G. Tiempo de residencia						
1. Distribución						
Menos de 1	7.5	2.5	1.4	2.9	1.6	2.3
1-5	9.9	7.7	8.3	6.9	7.1	7.0
5-10	9.7	8.9	13.6	9.8	6.8	8.3
Más de 10	72.9	81.0	76.7	80.4	84.5	82.4
2. Residencia (años)	17.7	22.0	17.8	18.5	20.6	19.5
H. Asistencia escolar (%o)	11.1	7.9	18.6	17.8	13.9	15.9
I. Nivel Educ. Alcanzado						
1. Distribución						
Ninguno	2.7	2.7	3.0	1.9	2.1	2.0
Primaria	38.4	33.7	39.8	30.2	23.0	26.6
Secundaria	46.5	45.1	49.7	55.0	60.1	57.6
Superior-Universitario	12.4	18.3	7.6	13.0	14.8	13.9
No informa			0.0	0.0	0.0	0.0
2. Educación (años)	7.3	8.1	6.7	7.7	8.4	8.1
J. Estrato social						
Bajo-bajo	10.0	6.7	14.8	10.0	5.5	7.8
Bajo	28.3	24.0	38.4	32.3	25.7	29.0
Medio-bajo	41.2	43.3	35.3	42.9	50.8	46.8
Medio-medio	14.2	17.0	7.5	11.7	13.7	12.7
Medio-alto	4.9	6.8	3.4	2.9	3.5	3.2
Alto	1.4	2.1	0.5	0.2	0.8	0.5

Fuente: encuestas de hogares del DANE.

santes, que informa al respecto (ver Cuadro 4); 47 semanas para el total de desocupados. Resulta claro que la probabilidad de obtener un empleo decrece sustancialmente con el período de paro.

De la comparación entre las características demográficas de los recién enganchados y de los desempleados de larga duración resulta clara la existencia de una heterogeneidad entre las estructuras de la oferta y la demanda laborales. Esta heterogeneidad genera largos períodos de desempleo para quienes carecen de las características necesarias. *Aunque el desempleo de larga duración (el de más de un año) se agrava durante los períodos críticos, tiene rasgos estructurales.* Los nuevos puestos abiertos discriminan contra la mujer (y en particular contra la mujer casada) y exigen una educación inferior que la que tienen los desocupados. Las mujeres de las clases medias son las más golpeadas por ese tipo de desocupación.

En relación con el empleo anterior; las estadísticas comparativas entre los recién empleados y los desocupados según duración del desempleo revelan: 1) que consiguen puesto más fácilmente los aspirantes que los cesantes. 2) que consiguen puesto más fácilmente los antiguos cuenta propia y servidoras domésticas que los antiguos obreros o empleados. 3) que la mayoría de los nuevos empleos se consiguen en microempresas: 63.3% Vs. 36.7% en empresas de más de 10 personas. Quienes obtuvieron un empleo en el último año (cesantes y aspirantes) debieron engancharse principalmente en pequeños establecimientos, la principal fuente de empleo en el país (Cuadro 4).

La comparación entre el empleo encontrado por los recién empleados y el empleo buscado por los desempleados (y en especial, por los desempleados de más de un año) deja ver las siguientes diferencias significativas. 1) Mientras los desempleados (y sobre todo los de larga duración) buscan empleos permanentes (en un 86.6% y en un 89.1% de los casos, respectivamente), los nuevos empleos permanentes abiertos fueron apenas el 63.5% del total, mientras

que los temporales representaron el 36.4%. 2) Los nuevos empleos abiertos eran en un 20.9% empleos de tiempo parcial y, en cambio, sólo el 15% de los desempleados (totales o de larga duración se acomodaban con empleos de este tipo). 3) Mientras el 11.2% de los nuevos empleos eran de tipo administrativo, el 24.7% de los desempleados (y el 28.2% de los de más de un año) buscaban un empleo así. 4) El peso de la industria resulta menor entre los empleos nuevos que entre los empleos buscados por los desempleados de larga duración (20.8% y 23.9% respectivamente). Algo similar ocurre con las finanzas (5.3% y 16.2%). En cambio, el peso de los servicios (28.6% y 21.5) y el de la construcción (10.7% y 5%) y aun el del transporte (5.3 y 3.3) resulta mayor entre los nuevos puestos abiertos. 5) Los empleos asalariados nuevos representan el 68.1% y los desempleados de larga duración prefieren en un 92% este tipo de empleos. En el otro extremo, los cuenta propias y los patrones representan el 16.7% de los nuevos empleos, mientras que sólo el 4.6% de los desempleados de larga duración aspiran a una ocupación así. (Cuadro 4).

E. Persistencia y desaliento en la búsqueda de empleo

A medida que se alarga el tiempo sin empleo parece disminuir la búsqueda efectiva de empleo. Un primer indicio de lo anterior lo constituye el porcentaje de desempleados que declaran "la búsqueda de empleo" como la principal actividad realizada por ellos durante la semana anterior a la encuesta: 58.1% para los de menos de un año sin trabajo, y 48.1% para los de más de un año, en junio de 1986 y 60.3% y 56.5%, respectivamente, en diciembre de 1987. La insistencia de la búsqueda crece pues entre 1986 y 1987, mientras que, paralelamente, las diferencias, entre los desempleados de corta y larga duración, se amorti-

⁷ Las cifras se refieren al agregado de las cuatro principales ciudades.

CUADRO 4
CUATRO CIUDADES: EMPLEO ACTUAL (O BUSCADO) Y EMPLEO ANTERIOR ENTRE OCUPADOS
RECIENTES Y DESOCUPADOS JUNIO DE 1986

Junio de 1986	Empleo actual ocupados		Empleo buscado desocupados			Empleo anterior				
	Según tiempo empleo actual		Según tiempo sin empleo			Ocupados		Desocupados		
	(1 año	Total	(1 año	1 año	Total	(1 año	Total	(1 año	1 año	Total
A. Distrib. total (%)	23.9	100.0	50.5	49.5	100.0	23.9	100.0	50.5	49.5	100.0
B. ¿Trabajo anterior a este?										
No informa							1.5			
Si (o cesantes)						62.2	52.3	67.8	66.5	67.2
No (o aspirantes)						37.8	46.2	32.2	33.5	32.8
C. Desempl. o inactiv. anterior										
No informe						37.8	47.7			
Si						36.3	23.4			
No						25.9	29.0			
D. Seman./desempleo						10.0	13.0			
E. Asp. y cesantes (%)										
No inf.							1.5			
Aspirantes						37.8	46.2	32.2	33.5	32.8
Cesantes						62.2	52.3	67.8	66.5	67.2
C. Tipo de trabajo (%)										
Permanente	63.6	80.9	84.2	89.1	86.6					
Temporal	36.4	19.1	15.8	10.9	13.4					
Tiempo completo	20.9	19.6	85.5	84.7	85.1					
Tiempo parcial	77.8	79.2	14.5	15.3	14.9					
No informa	1.3	1.3								
D. Quiere trab. menos (%)										
Si	29.5	19.1								
No - No Inf.	70.5	80.9								
E. Tipo de ocupación (%)										
No Inf. (o aspirantes)	21.4	18.2						32.2	33.5	32.8
Profesionales/técnicos	5.7	10.9	6.3	8.8	7.6			2.7	3.7	3.2
Función públ. sup.	0.6	1.5	0.2	0.4	0.3			0.3	0.3	0.3
Administr. y similar	11.6	13.2	21.5	28.2	24.8			9.5	14.6	12.0
Comerc. y vendedores	18.7	20.4	16.0	18.5	17.3			10.7	12.9	11.8
Trabaj. de los servicios	20.1	19.1	18.1	15.8	17.0			14.8	11.5	13.1
Agricul. caza, pesca	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6			0.7	0.9	0.8
No agrícolas	16.2	17.6	37.2	27.7	32.5			29.0	22.7	26.9
F. Rama de actividad (%)										
Aspirantes								32.2	33.5	32.8
No específico		0.0	0.7	0.3	0.6			0.0	0.1	0.0
Agric. caza, pesca	1.0	1.1	0.7	0.4	0.5			0.7	1.0	0.0
Minas	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4			0.2	0.2	0.2
Industria	20.8	22.8	21.6	23.9	22.7			16.8	20.0	18.4
Elect. gas	0.2	0.6	0.3	0.4	0.3			0.2	0.2	0.2
Construcción	10.7	6.6	11.7	6.0	8.4			9.4	3.1	6.3
Comercio	27.6	26.2	27.1	28.7	27.9			17.4	20.0	18.7
Transport y com.	5.4	6.3	4.9	3.3	4.1			4.0	3.5	3.7
Finanzas	5.3	7.4	11.7	16.2	13.9			3.3	4.3	3.8
Servicios	28.6	28.8	20.8	21.5	21.1			15.9	14.3	15.1
G. Posición Ocupacional (%)										
No inf. (o aspirantes)			0.2	0.0	0.1	37.8	47.7	32.2	33.5	32.8
Ayudante familiar	2.4	2.6				0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
Asalariado	68.2	62.7	89.4	92.2	90.8	48.2	42.9	57.0	60.3	58.6
Asal. privado	64.8	52.1				45.7	38.5	54.8	56.0	55.4
Asal. gobierno	3.4	10.6				2.5	4.4	2.2	4.3	3.2
Servicio doméstico	11.8	6.5	5.1	3.2	4.2	6.6	3.5	4.5	2.7	3.6
Cuenta propia	15.8	22.8	3.2	2.3	2.7	6.2	4.9	5.7	2.9	4.3
Patrón	1.9	5.3	2.1	2.3	2.2	0.5	0.7	0.3	0.2	0.3
G. Tamaño establecimiento (%)										
No informa		1.5				37.8	47.7			
1	24.9	24.6				11.9	7.5			
2-5	28.9	33.0				14.7	10.4			
6-10	9.5	7.9				6.9	5.9			
10 - más	36.7	43.0				28.7	28.7			
H. Seguridad social (%)										
No informa		1.5								
ISS - Cajanal	28.0	40.5								
Seguro méd. privado	2.2	4.0								
Caja compensación	0.8	2.1								
No sabe a cuál	0.5	0.3								
No afiliado	68.5	51.6								
I. Jornadas salariales										
Horas última semana	46.2	46.1								
Jornada normal (horas)	47.1	47.0								
Ingreso mensual (\$/86)	20287	28565								

Fuente: Encuesta de hogares del DANE, junio de 1986.

guan para 1987⁸. No obstante siguen siendo significativas. Paralelamente el "estudio" como actividad principal cae y los "oficios del hogar" suben con el tiempo sin trabajo desde 14.6% (para los de menos de un mes) hasta el 28.7% para los de más de un año, en diciembre de 1987 (véase el Cuadro 5).

La realización de diligencias de búsqueda de empleo constituye un segundo indicio. En los Estados Unidos se exige, para clasificar a alguien como desempleado, el requisito de que haya buscado activamente empleo durante las cuatro semanas previas a la encuesta⁹. La definición del DANE es, en cambio, más laxa: exige sólo el haber buscado empleo alguna vez durante el último año. Quienes buscaron activamente un empleo durante la semana anterior a la encuesta representaban, en las cuatro principales ciudades colombianas, el 84% de los desocupados en diciembre de 1987; quienes no lo hicieron representaban el 16% (ver Cuadro 6).

Ahora bien, la búsqueda activa de empleo decrece con el tiempo sin trabajo: la practican el 90.6% de los desocupados de menos de un mes y sólo el 80.5% de los de más de un año. Para los desempleados de corta duración, la búsqueda comienza in-

cluso antes de la pérdida del empleo anterior: nótese en el Cuadro 6 que, para los de menos de un mes, el tiempo de búsqueda resulta superior al tiempo sin trabajo. En cambio la brecha entre el tiempo sin trabajo y el tiempo de búsqueda se vuelve positiva y creciente a medida que se alarga el tiempo de desempleo.

El DANE no pregunta a quienes efectuaron diligencias de búsqueda la semana anterior por el período *efectivo* de búsqueda de empleo, pregunta en cambio, a quienes las omitieron, cuánto llevan sin hacerlas. Para estos últimos el tiempo sin buscar trabajo era de 15.9 semanas, en promedio, en diciembre de 1987 (y la cifra no variaba desde junio de 1986), lo que significa el 47% del tiempo transcurrido desde el inicio de la búsqueda y el 32% del tiempo sin trabajo.

El panorama anterior permite caracterizar los (las) desempleados (as) de larga duración como relativamente pasivos. Su declaración de desempleo tiene menos valor que la de los desempleados de corta duración en la medida en que, paralelamente con oficios domésticos u "otros", se limitan, en muchos casos, a expresar al encuestador su deseo de trabajar. Están, por decirlo así, a medio camino entre el desempleo y la inactividad¹⁰. Si no se resignan a declararse pura y simplemente inactivos(as) es porque operan razones muy profundas, que brotan de cambios en la estructura social.

IV. CONCLUSIONES

La duración del desempleo se agravó enormemente con la crisis de la primera mitad de los años 80 y sólo comenzó a ceder lentamente con la recuperación de 1986/87. Medida por el tiempo transcurrido desde el inicio de la búsqueda, esa duración había sido de unas 22 semanas entre 1976 y 1980, subió a 40 semanas en 1986 y seguía estan-

⁸ Para diciembre de 1987 Barranquilla y Medellín son las ciudades con desempleados más desesperados: los que declaran la búsqueda de empleo como actividad principal son, porcentualmente, mucho mayores que los de Cali y Bogotá. Cfr. DANE, encuestas de hogares, diciembre de 1987.

⁹ En los Estados Unidos, "Una persona desempleada es definida como la que no está trabajando y 1) ha buscado activamente empleo durante las 4 semanas previas, o 2) está esperando que la llamen para un puesto del que fue despedida, ó 3) piensa reportarse a un nuevo empleo en las próximas cuatro semanas. El requisito de haber buscado un puesto en las pasadas cuatro semanas se incluye para tratar de asegurar que la persona está activamente interesada en un empleo y no se limita a expresar un interés por si un empleo de pronto aparece". (Dornbusch y Fisher, pág. 457).

¹⁰ Ello no significa que deban ser excluidos de las estadísticas de desempleo, sino que el DANE debiera presentar corrientemente sus datos de desocupación según intensidad de la búsqueda.

CUADRO 5
PRINCIPAL ACTIVIDAD DE LOS DESOCUPADOS DURANTE
LA SEMANA PASADA. CUATRO CIUDADES, JUNIO/86 Y DIC./87

Meses sin trabajo	Cuatro ciudades						
	<1	1-6	6-12	>12	Total	<1 año	>1 año
1. Distrib. (jun-86)							
Buscar trabajo	59.9	59.3	55.5	48.1	53.2	58.1	48.1
Estudiante	13.8	10.4	17.3	10.4	11.8	13.2	10.4
Hogar	20.1	21.7	21.0	32.4	26.8	21.3	32.4
Rentista	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
Pensionado	0.0	0.2	0.2	1.6	0.9	0.2	1.6
Incapacitado	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
Otra	6.2	8.3	5.9	7.2	7.2	7.2	7.2
2. Distrib. (dic.-87)							
Buscar trabajo	44.9	64.0	60.6	56.5	58.7	60.3	56.5
Estudiante	31.3	11.4	12.1	8.8	12.0	14.5	8.8
Hogar	14.6	17.2	21.0	28.7	22.5	17.8	28.7
Rentista	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Pensionado	0.0	0.0	0.0	1.4	0.6	0.0	1.4
Incapacitado	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2
Otra	9.2	7.0	6.4	4.4	6.0	7.2	4.4

Fuente: DANE, encuestas de hogares, cuatro ciudades, jun./86 y dic./87.

do todavía en las 35 semanas en septiembre de 1987 y en las 33 semanas en diciembre. Medida por el tiempo sin empleo (contado desde la pérdida de la ocupación anterior, para los cesantes, y desde el inicio de la búsqueda, para los aspirantes) era todavía de 42 semanas en diciembre último.

A pesar del aumento que experimentó la tasa de desempleo en los primeros seis años de la década actual, la mayor duración hizo recaer los costos sociales del problema en un grupo relativamente estable de la población.

En las páginas anteriores hemos identificado ese grupo vulnerable, el de los desempleados que llevan más de un año sin trabajo, que representan hoy el 43.5% del total de parados. Básicamente está constituido por mujeres, de una edad media situada entre 25 y 30 años, de educación secundaria

incompleta y pertenecientes a clases sociales medias y sobre todo medias-bajas. Se desempeñaban antes como empleadas asalariadas en oficios de oficina (secretarías, vendedoras, etc.) y aspiran a volver a conseguir, de nuevo, puestos del mismo tipo, estables y de tiempo completo. Esas características no compaginan bien con los requisitos exigidos por los nuevos empleos que la economía urbana genera y que, en un alto porcentaje, son suministrados por las microempresas. Estos últimos no suelen ser empleos administrativos, tienen un carácter más inestable y temporal, discriminan contra la mujer adulta (y en particular contra la mujer casada) y contra los cesantes, y requieren una educación inferior.

Es cierto que muchas de las mujeres que hoy se dedican exclusivamente a los oficios del hogar poseen de manera acentuada las mismas características de los (las) desem-

CUADRO 6
TIEMPO DE BÚSQUEDA Y TIEMPO SIN TRABAJO ENTRE LOS DESEMPLEADOS
SEGUN HAYAN HECHO O NO DILIGENCIAS DE BÚSQUEDA
Y SEGUN TIEMPO QUE LLEVAN SIN TRABAJO

(Tiempo sin trabajo)	Cuatro principales ciudades, diciembre 1987				
	Desocupados (número)	% de cada tramo temporal	Tiempo de búsqueda (TB) en semanas	Tiempo sin trabajo (TST) en semanas	Tiempo sin buscar trabajo en semanas
1. Hizo diligencias búsqueda					
< 1 mes	26.566	91	4	2	—
1-6 meses	107.087	88	11	10	—
6-12 meses	41.831	85	28	30	—
> 12 meses	124.896	81	59	77	—
Subtotal	300.707	84	33	40	—
2. No hizo diligencias de búsqueda					
< 1 mes	2.757	9	9	2	8
1-6 meses	14.689	12	12	11	9
6-12 meses	7.593	15	27	31	14
> 12 meses	30.216	19	49	79	20
Subtotal	55.255	16	34	50	16
3. Total					
< 1 mes	29.323	100	5	2	—
1-6 meses	121.776	100	11	10	—
6-12 meses	49.424	100	28	30	—
> 12 meses	155.112	100	57	78	—
Total	355.962	100	33	42	—

Fuente: DANE. Encuesta de hogares, cuatro ciudades, diciembre de 1987.

pleados (as) de larga duración y que, tradicionalmente, la inactividad laboral fue el destino reservado a las mujeres adultas. De hecho, las desempleadas de larga duración están a medio camino entre la inactividad y la participación laboral desde que, como vimos, son más pasivas en la búsqueda de empleo. Insistir en el rol tradicional de la mujer va, sin embargo, contra la rueda de la historia.

Las transformaciones de nuestra sociedad han sido, en este sentido, sumamente rápidas y han venido empujando, cada vez más, a la mujer a la participación laboral. La crisis de la primera mitad de los ochenta acentuó aún más ese proceso. La economía ha respondido parcial pero no suficientemente y ha sido incapaz de ofrecerles, en la magnitud requerida, empleos acordes con su formación y sus aspiraciones.

En los años venideros, los problemas laborales del país no serán tanto cuantitativos

sino, más bien, cualitativos. La fuerza laboral urbana del país no podrá crecer, como tendencia, por encima del 4% anual. En estas condiciones bastará que el empleo urbano aumente, en el mediano plazo, a un ritmo algo superior, para que la tasa media de desocupación caiga permanentemente por debajo del 10%. Sin embargo la fuerza femenina de trabajo crecerá al 6%. Si el empleo femenino se comporta según patrones históricos, la participación de las mujeres en el desempleo, que hoy es del 55%, aumentará progresivamente más y más. Por ello, independientemente de que tanto la tasa como el tiempo masculino de desempleo decrezcan hasta cero, la larga cola femenina de espera impedirá la disminución de la duración media de la búsqueda. Mientras una crisis económica agrava el desempleo de larga duración, sin una recomposición por sexos, el simple crecimiento del empleo no bastará para reabsorberlo automáticamente o bien debería ser muy intenso para lograrlo. Ello significa que la te-

rapéutica contra el desempleo de larga duración debe buscarse principalmente por el lado de los factores que inciden sobre la estructura del empleo ofrecido.

Cuando se propuso este estudio sobre el tema, se tenía en mente la idea de que los jóvenes de las clases más populares y de menos de veinte años constituían el grupo humano que, sobre todo, soportaba los costos del desempleo de larga duración y que, en consecuencia, el carácter socialmente explosivo del problema requería de medidas de urgencia. La experiencia internacional, rica en programas especiales para los jóvenes, podía ofrecer una buena inspiración al respecto. Los resultados no confirmaron la hipótesis y, al contrario, llevaron a identificar a las mujeres adultas, de una edad media situada entre 25 y 30 años y de clases medias o medias bajas, como el principal grupo humano afectado. Varias consecuencias se derivan de ello.

La primera se refiere a la importancia social del tema que, si bien se aminora, plantea, en cambio, un reto de mediano y largo plazo: la generación de nuevos y suficientes puestos de trabajo para una población creciente de mujeres, cuya participación en el mercado laboral futuro será cada vez más grande.

La segunda tiene que ver con la recomendación de políticas. Al respecto pueden hacerse algunas reflexiones generales que tienen más el carácter de hipótesis¹¹. Un examen más definitivo sobre las posibilidades y los instrumentos para acelerar la generación del empleo femenino quedará, pues, al cuidado de posteriores estudios especializados:

1. Más que de un sector específicamente femenino que debiera ser impulsado preferentemente, la expansión de la ocupación femenina depende, básicamente, de los cambios favorables que, en la estructura del empleo por sexos, se produzcan

en los principales sectores de la economía urbana.

2. Los cambios que, aunque insuficientes, se han producido en la estructura del empleo (sobre todo en el asalariado) permiten identificar los resortes de la recomposición del empleo a favor de la mujer. Además de los costos relativos de la mano de obra femenina y masculina, la mayor educación de las mujeres y el cambio en los patrones culturales (menor discriminación) parecen incidir poderosamente. Así, existiría un margen para medidas de recalificación del empleo femenino y para una política antidiscriminatoria.
3. El tipo de empleos generados por los programas especiales de empleo practicados en otros países latinoamericanos se adaptan mal a la naturaleza del desempleo de larga duración (soportado por las mujeres adultas, de educación secundaria incompleta y que aspiran principalmente a empleos administrativos). Por ello no puede constituir una estrategia principal frente al problema. A pesar de lo anterior, la promoción, por parte del Estado, del Estado, de programas en el área social y con alto componente femenino, puede jugar un papel paradigmático y líder: constituiría una prueba, a los ojos de la población, de su preocupación en la materia.
4. En la integración de la mujer al mundo del trabajo y en la reducción del desempleo de larga duración (caracterizado por una educación secundaria incompleta) los programas de recalificación del empleo femenino tienen un papel importante.

A este respecto, son pertinentes dos observaciones. De un lado, la mayor escolaridad femenina y el cierre de las brechas educativas entre los sexos es, más que las menores remuneraciones, la razón de la recomposición parcial del empleo que se ha venido produciendo en la economía urbana (y sobre todo en el empleo asalariado). De otro, las mujeres

¹¹ Para un desarrollo más extenso, véase López (1988).

que pasan por largos períodos de búsqueda tienen, como vimos, una educación secundaria incompleta. Esta es probablemente una causa mayor para su más difícil enganche.

Esos programas de recalificación, deberían ser, principalmente responsabilidad del SENA. Aunque los institutos privados pueden también jugar un papel importante al respecto, requieren una supervisión estrecha por parte de las autoridades educativas.

5. Parece haber margen para una política antidiscriminatoria que promueva la igualdad de oportunidades en la consecución de los nuevos empleos y evite que la protección especial que la condición femenina requiere, se convierta en un desestímulo para el enganche.

En el sector público esa política antidiscriminatoria se practica ya, pero puede acentuarse aún más. En el sector privado moderno (y aún en lo referente a los asalariados de las microempresas) no basta en cam-

bio el simple propósito, sino que deben neutralizarse los factores que fundamentan la discriminación contra la mujer adulta y sobre todo contra la mujer casada. En unos pocos casos ya se han sugerido modificaciones: la edad de jubilación debe ser unificada para hombres y mujeres. En los otros, convendría examinar las experiencias internacionales (y para ello se requieren investigaciones específicas). Pueden ser una buena inspiración para modificaciones legales que, sin recortar los derechos de la mujer, eliminen las desventajas que, para los patronos, tiene su contratación.

En el sector informal y, sobre todo, en los empleos independientes, donde la operancia de la ley laboral es menor, no parece existir margen para una política antidiscriminatoria. Sin embargo, podría practicarse indirectamente en lo que toca con el otorgamiento de créditos y asistencia técnica y empresarial para las microempresas. Con todo, el empleo independiente informal no constituye una estrategia primordial para las desempleadas de larga duración: ellas aspiran, sobre todo a empleos asalariados.

ANEXO UN MODELO MATEMATICO PARA LA DURACION DEL DESEMPLEO¹

$$(1) d_t = D_t / PEA_t = 52.D_t / 52.PEA_t$$

(D) representa el volumen de desempleo, (PEA) la fuerza laboral o población económicamente activa y (d) la tasa de desempleo. Esas variables están medidas en el tiempo (t).

$$(2) d_t = P_t D^*_t / (52.PEA_t)$$

(p_t) es la duración media de la búsqueda de empleo (en semanas) vigente en el tiempo (t). (D*_t) es el volumen, estimado en (t), de personas distintas que *sufrirían* desempleo en un año, si la fuerza laboral (PEA) y

la duración media de la búsqueda (p) permanecieran constantes en los niveles que tienen actualmente en (t).

La ecuación (2) expresa el hecho de que la tasa actual de desempleo es el cociente entre las semanas que perderían las personas que soportan desempleo y las semanas que podría laborar al año la fuerza de trabajo actual.

De la ecuación (2) se sigue que:

$$(3) D^*_t = (52/p_t) d_t PEA_t = r_t dt PEA_t$$

(r_t) es la tasa anual de rotación del stock de desempleados (D_t), medida en (t). En otras palabras, es el número de veces al año en que se renovaríase ese stock de mantenerse constantes las demás variables (PEA, d, p).

¹ Este modelo se basa en Hamermesh y Rees (1984, Cap. 8, págs. 233 y ss.).

Naturalmente, la interpretación que se hace de D^*_t como el monto de personas *distintas* que soportarían desempleo en un año, depende de un supuesto implícito: *nadie repite desempleo al año*.

$$(4) i_t = D^*_t / PEA_t = (52/p_t) d_t = r_t dt$$

(i_t) es la tasa de incidencia del desempleo, medida en t , es decir el porcentaje de personas distintas que soportarían desempleo en un año calculado respecto a la fuerza laboral actual

En fin, de la ecuación (4) se sigue que:

$$(5) d_t = i_t p_t / 52 = i_t / r_t$$

$$(6) f(t, a) = k (1-a)^t$$

Donde (t) es el tiempo de búsqueda medido en semanas y (a) es la probabilidad semanal de salir de la cola de espera (porque se consiga empleo o porque se desista de la búsqueda).

$$(7) F(\infty) = \int_0^{\infty} k(1-a)^t dt = 1$$

La función descrita por las ecuaciones (6) y (7) tiene las siguientes propiedades:

$$(8) e = -1 / \ln(1-a)$$

La edad media de búsqueda del stock de desempleados (e) es el inverso del logaritmo natural de $(1 - a)$. Basta conocer (e) para determinar (a).

$$(9) k = 1/e = -\ln(1-a)$$

Ello permite interpretar a (k) como el porcentaje, frente al stock de desempleados, que representan las entradas semanales de nuevos desempleados a la cola de espera.

$$(10) e = p$$

La edad media de búsqueda del stock de desempleados (e) es igual al período medio de búsqueda (p)². Ello significa que la distinción entre duración incompleta y completa de la búsqueda de empleo no es, en las condiciones de *este* modelo, una distinción relevante³.

$$(11) D = E / [-\ln(1-a)]$$

En esa ecuación (E) representa el flujo semanal de nuevos entrantes a la cola del desempleo (nuevos aspirantes y nuevos cesantes): $E = k.D$.

La ecuación, que se deduce fácilmente cuando se considera que $1=k/k$ y por tanto que $D=k D/k = E / [-\ln(1-a)]$, permite expresar el volumen de desempleados en función del flujo semanal de nuevos entrantes y de la probabilidad semanal de salir de la cola de espera (por consecución de empleo o por desestimiento en la búsqueda).

$$(12) (D/PET) = (E/PET) / [-\ln(1-a)]$$

Se trata, en esencia, de la misma ecuación anterior; sólo que ahora el volumen de desempleo y el flujo de nuevos entrantes están expresados como porcentaje de la población en edad laboral (PET), con el fin de hacer abstracción del efecto que el simple crecimiento demográfico tiene sobre las mismas.

El Gráfico 7 es una primera forma (estática) de interpretar lo anterior: en un momento dado del tiempo, la ordenada de la función de densidad expresa el porcentaje de personas desempleadas que llevan buscando puesto (t) semanas. El área sombreada bajo la curva representa el porcentaje de personas que llevan buscando empleo entre 0 y t semanas. El área total bajo la curva equivale al 100% de los desempleados y (k), el flujo de entrada expresado como porcentaje de la población desempleada total, es la intersección de la curva con el eje de las ordenadas.

² En efecto, cada cohorte semanal (k) que ingresa a la cola de espera tiene un período medio de búsqueda (p) definido de la siguiente manera:

$$p = [k \int_0^{\infty} a \cdot (1-a)^{t-1} \cdot t \cdot dt] / [k \int_0^{\infty} a \cdot (1-a)^{t-1} dt]$$

$$p = [k (a/(1-a)) \cdot \int_0^{\infty} (1-a)^t \cdot t \cdot dt] / [k \cdot (a/(1-a)) \cdot \int_0^{\infty} (1-a)^t dt] = e$$

³ Esa distinción es introducida por Salant (1977, págs. 39-57).

GRAFICO 7
FUNCION DE DENSIDAD DEL TIEMPO DE BUSQUEDA
 (Visión estática)

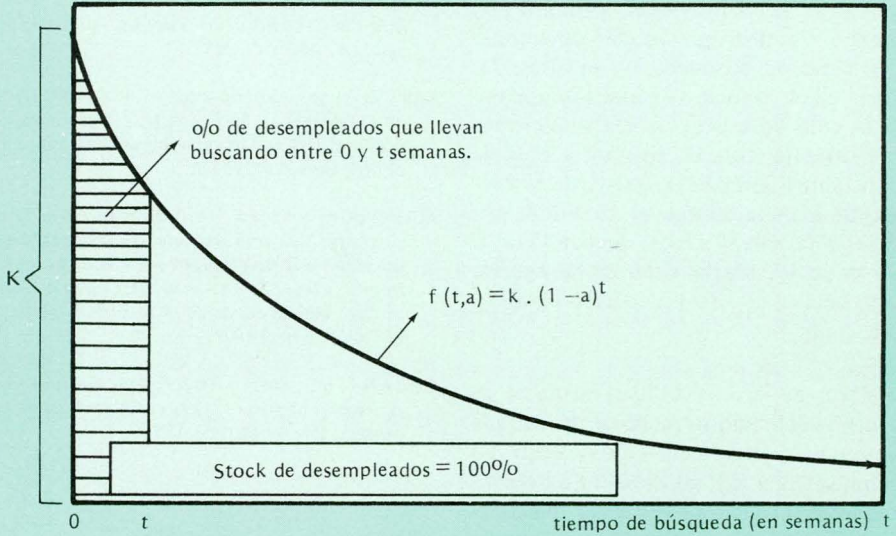
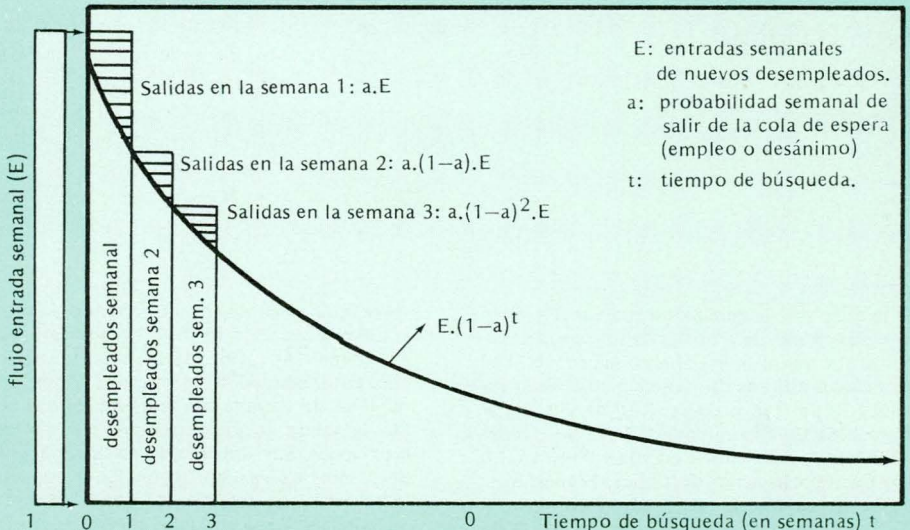


GRAFICO 8
FUNCION DE DENSIDAD DEL TIEMPO DE BUSQUEDA
 (Visión dinámica)



NOTA: si (E) y (a) no varían la estructura temporal del stock por tiempos de búsqueda tampoco varía en el tiempo.

Por su parte el Gráfico 8 ofrece otra posibilidad (esta vez dinámica) de interpretación de lo mismo. De un lado, si el flujo semanal de entrada de nuevos desempleados ($E=k_t D$), así como la probabilidad semanal de salida (a_t), se mantuvieran constantes en el tiempo, la distribución del desempleo por semanas de búsqueda no se alteraría. De otro, cada cohorte semanal (E) que entra a la cola de espera se iría reduciendo paulatinamente con el tiempo a medida que encuentra empleo o desiste de la búsqueda, de manera tal que, al cabo de la primera semana, salen ($a_t E$) y quedan $(1-a_t) E$ personas en la cola; al cabo de la segunda semana salen a $(1-a_t)E$ y persisten $(1-a_t)^2 E$ personas, etc.

Los valores de la probabilidad media de salida (a_t) y del flujo porcentual de entrada al desempleo (k_t), calculados según las ecuaciones (8) y (9), son *valores de equilibrio*. Son la condición —expresada bajo dos formas diferentes— para que la edad media de búsqueda (e_t) permanezca indefinidamente en su nivel observado en la fecha (t). Por tanto pueden diferir de los valores efectivos (de desequilibrio) vigentes. A pesar de ello la evolución temporal de los valores de equilibrio debe tender a reflejar, con pequeños retrasos de trimestres, la de los valores efectivos y adquiere por ello una importancia analítica⁴.

REFERENCIAS

- DORNBUSCH, Rudiger y Stanley FISHER, *Macroeconomics*, McGraw-Hill Book Company, tercera edición.
- HAMMERMESH, Daniel y Albert REES, *Economía del Trabajo y los Salarios*, Alianza Editorial S.A., Madrid, 1984.
- LOPEZ, Hugo, "El desempleo de larga duración en Colombia", Centro de Investigaciones Económicas (CIE), Universidad de Antioquia, Medellín, agosto de 1988.
- MADDOCK, Rodney, "A propósito de la Misión Chenery: La importancia de las medidas de duración del desempleo", en *Lecturas de Economía*, No. 22, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia, Medellín, enero-abril de 1987.
- SALANT, S., "Search Theory and duration data: A theory of sorts", *Quarterly Journal of Economics*, 91, febrero de 1977.

⁴ Si la edad de búsqueda observada (e_t) aumenta de un trimestre a otro, ello sólo puede ocurrir o por una disminución en la probabilidad de salida o por una disminución en el flujo absoluto (y por tanto porcentual) de entrada al desempleo (que disminuye el peso relativo de las cohortes de menor tiempo de búsqueda) o por una combinación de ambas razones. Si la probabilidad efectiva de salida disminuye, la cola de espera se alarga y aumenta por tanto el stock de desempleados. El flujo de entrada, aun si se mantiene estable en términos absolutos, tiende por tanto a disminuir frente a un

stock que aumenta. Ambos efectos (la disminución de a_t y de k_t) son predichos por las ecuaciones (8) y (9). El otro caso, la disminución autónoma del flujo absoluto (y por tanto relativo) de entrada con una probabilidad estable de salida no puede ser predicha por esas ecuaciones. Sin embargo, en este caso, el stock de desempleados tiende también a aumentar (primero en las cohortes de menor tiempo de búsqueda y luego en las de mayor tiempo) de tal manera que pronto el valor de (k) tiende a regresar a su valor de equilibrio inicial.

La Demanda de Energía y el Planeamiento del Sector Eléctrico en Colombia¹

Alvaro Ruiz Hernández²

I. INTRODUCCION

Los montos requeridos de inversión para asegurar el suministro de energía eléctrica son tema de aguda controversia en el país³. Dado que la inversión en generación de energía representó en la primera mitad de los ochentas entre el 30 y el 40% de la inversión pública total, las decisiones en este campo tienen profundas implicaciones de carácter fiscal y macroeconómico. El factor crucial que interviene en este tipo de decisiones es el comportamiento esperado de la

demanda de energía en el horizonte de la inversión. Dicho comportamiento sólo puede ser inferido de manera hipotética con base en un conocimiento exhaustivo de los determinantes de la demanda de energía. De ahí la importancia del tema objeto de este artículo.

Los factores que influyen sobre la demanda de energía eléctrica fueron estudiados hace algunos años por el Estudio Nacional de Energía "ENE", presentado al país en 1982 (Departamento Nacional de Planeación, 1982). Posteriormente, Interconexión Eléctrica "ISA" desarrolló otros modelos que arrojaron discrepancias importantes sobre la materia en relación con los resultados del ENE. Dadas estas discrepancias, es de interés retomar nuevamente el tema, con el fin de detectar el origen de las diferencias entre uno y otro resultado y analizar sus posibles implicaciones en materia de necesidades de inversión futura. Para el efecto, en la Sección II de este artículo se discuten las bases conceptuales a partir de las cuales pueden estudiarse las funciones de demanda de energía eléctrica. En la Sección III se presentan los principales resultados que se obtienen al aplicar esas bases conceptuales al cálculo econométrico de las funciones de demanda. Por último, en la Sección IV se deducen las implicaciones más importantes que resultan de

¹ Este documento es resumen del informe técnico sobre "Modelos para Análisis y Planeamiento del Sector Energético", elaborado por el autor en el Ministerio de Minas y Energía con el auspicio del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Sin embargo, sus conclusiones reflejan exclusivamente la opinión del autor y no comprometen a estas entidades.

² Asesor del Ministro de Minas y Energía a través del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, PNUD. El autor agradece el apoyo recibido de estas instituciones y los comentarios y sugerencias de los doctores Oscar Mejía, Guillermo Perry, Héctor Gómez, Eduardo Lora y Leonardo Villar.

³ Véanse, por ejemplo, las ponencias incluidas en el *Debate de Coyuntura Económica* No. 10, convocado por Fedesarrollo y Fescol en junio de 1988.

estas nuevas estimaciones para fines de proyección de las necesidades de inversión del sector.

Este trabajo permite llegar a la conclusión que los modelos iniciales del ENE que fueron pioneros en Colombia (así como los que se desarrollaron después siguiendo su enfoque principal) subestiman el crecimiento proyectado del número de abonados del servicio de electricidad, dando origen a proyecciones en los consumos de energía eléctrica inferiores a los reales. Sin embargo, esta deficiencia resulta más que neutralizada en el ENE porque las proyecciones que en él se hicieron sobre crecimiento del PIB y producción industrial resultaron ser mucho más altas que lo efectivamente ocurrido hasta 1987.

La segunda conclusión importante de este trabajo es la de que el consumo de electricidad en el sector residencial es mucho más sensible a variaciones en las tarifas que lo que estimó inicialmente el ENE, lo cual conduce a proyecciones en el consumo inferiores a las del ENE en un contexto de tarifas crecientes en términos reales. El efecto neto de las discrepancias con el ENE en los modelos del número de abonados y de consumo por suscriptor es negativo: la subestimación originada en los modelos del número de suscriptores es mayor que la sobreestimación derivada de los de consumo por suscriptor es negativo: la subestimación originada en los modelos del número de suscriptores es mayor que la sobreestimación derivada de los de consumo por suscriptor.

La tercera diferencia básica con los modelos del ENE se relaciona con las ecuaciones del sector industrial. En las que se presentan aquí es posible examinar el efecto de cambios tecnológicos y productividad sobre el consumo de energía eléctrica.

II. LA FUNCION DE DEMANDA DE ENERGIA: BASES CONCEPTUALES

Un sistema de ecuaciones de demanda de las distintas formas de energía existentes en el país que permita su uso para fines de análisis de sustitución entre energéticos y

de proyección de consumos futuros, debe fundamentarse en teorías de consumo ampliamente aceptadas.

Según la teoría neoclásica del consumidor, la demanda de un producto "normal" está generalmente determinada por variables que en una forma u otra se relacionan con el precio de ese bien, el ingreso, el precio del sustituto y, en ocasiones, con las variaciones de población, hábitos, gustos y factores culturales y climáticos (Ferguson, 1966, Caps. 2 y 3).

En un contexto en el que el consumidor busca maximizar su satisfacción con un ingreso limitado, la relación entre el precio del bien y su consumo es generalmente inversa, esto es, al subir (bajar) el precio del bien su demanda disminuye (aumenta). El nexo con el ingreso es directo, vale decir, al fluctuar hacia arriba o hacia abajo esta variable, la curva de demanda se desplaza en la misma dirección. Por último, la asociación entre el consumo y el precio del sustituto va en el mismo sentido, esto es, al subir (bajar) el precio del sustituto su demanda disminuye (aumenta), lo cual induce movimientos hacia arriba (hacia abajo) del consumo del bien en cuestión. El nexo entre población y la demanda es generalmente positivo y la relación con factores culturales, habitacionales y de gusto puede ser positiva o negativa dependiendo de las condiciones específicas en las que se encuentre el consumidor. De otra parte, las elasticidades-precio varían en relación directa a lo perfecto o imperfecto que sea el sustituto y el número de ellos que existan para el producto específico en la función de consumo (Ferguson, 1966, Caps. 3 y 4).

Este sencillo marco teórico sirve de base para la formulación de las ecuaciones que componen los modelos de demanda de electricidad. Las ecuaciones típicas de cada uno de estos modelos pueden especificarse en su forma estructural de la siguiente manera.

A. Sector residencial

El consumo de este sector se puede definir como resultante de multiplicar el consumo

por suscriptor y el número de suscriptores. La ecuación de consumo por suscriptor es de la siguiente forma:

$$CS_i = a_0 - a_1 TARI_i + a_2 Y_i + a_3 ST_i + a_4 V_i + a_5 CS(-1)_i$$

donde:

- CS_i Es el consumo por suscriptor en la región i, siendo cuatro las regiones en que se dividió el país;
- TAR_i Es la tarifa media en la región i;
- Y_i Es la variable ingreso en la región i.
- ST_i Es el precio del sustituto en la región i
- V_i Son otras variables que influncian el comportamiento del consumo por suscriptor en la región i, según se explicó en párrafos anteriores; y
- CS(-1)_i Es la variable dependiente rezagada un período en la región i. (La inclusión de esta variable indica que los cambios en la variable dependiente se deben en parte a su valor en un período anterior y en parte a fluctuaciones de las variables independientes, esto es, tarifa, ingreso y precio del sustituto).

Es claro que en este tipo de ecuaciones pueden aparecer problemas de simultaneidad, esto es, la tarifa de electricidad incide sobre su demanda, pero dado que ella es diferente para los distintos niveles de consumo puede también ocurrir que la demanda incida sobre la tarifa. Sin embargo, este problema se evita utilizando procedimientos econométricos ampliamente aceptados, que el lector interesado puede consultar en el informe técnico detallado citado en la nota de pie de página 1.

La demanda total de energía del sector residencial depende no sólo del consumo por suscriptor sino, también del número de suscriptores. Por consiguiente, es necesario explicar el comportamiento de esta variable. Para el efecto se utilizan dos ecuaciones. La primera de ellas relaciona el número

de suscriptores con las variables con las variables que lo influncian, a saber la actividad edificadora en el sector urbano y el ingreso. La actividad edificadora se utiliza como una aproximación de la demanda efectiva de nuevas viviendas y, por consiguiente, como el principal determinante del aumento en el número de suscriptores del servicio de electricidad. Por su parte, el ingreso se toma como un indicador del número de suscriptores no asociados a nuevas viviendas. La segunda ecuación del modelo de suscriptores vincula la construcción con sus determinantes.

De esta manera, la ecuación del número de suscriptores en su forma estructural es:

$$SUS_i = a_0 + a_1 CONS_i + a_2 Y_i$$

donde:

- SUS_i Es el número de suscriptores en el sector residencial, según las cuatro regiones en que se dividió el país;
- CONS_i Es la actividad constructora en la región i;
- Y_i Es la variable ingreso en la región i.

A su vez, para explicar la actividad edificadora a nivel nacional se utiliza la siguiente expresión:

$$CONS_i = a_0 - a_1 ICO + a_2 POB + a_3 Y$$

donde:

- CONS_i Es la construcción (variable dependiente);
- ICO Es el índice de precios de la construcción;
- POB Es la población;
- Y Es el ingreso per cápita.

Al integrar estas dos ecuaciones es posible conocer la incidencia de los elementos poblacional, de ingreso y de precio sobre el número de suscriptores de electricidad.

B. Sector eléctrico no residencial

Se definieron dos sistemas de ecuaciones para explicar la demanda de energía no residencial (que comprende los usos para fines industriales, comerciales, oficial y alumbrado público). El primer sistema de ecuaciones define el consumo de electricidad por cada millón de pesos de producción (producción industrial y comercial para cada subsector). El segundo sistema de ecuaciones se refiere a las funciones de demanda de las producciones industrial y comercial.

La ecuación de consumo de electricidad en su forma estructural es:

$$\text{CPRO} = a_0 - a_1 \text{TK} + a_2 \text{VT}$$

donde:

- CPRO** Es el consumo de electricidad por millón de pesos de producción;
- TK** Es la relación entre tarifa eléctrica e índice de precios de maquinaria eléctrica;
- VT** Es la relación entre valor agregado del sector industrial y el número de trabajadores allí empleados, con el fin de captar los cambios tecnológicos y de productividad.

Habida cuenta que la inmensa mayoría de la electricidad utilizada en el sector industrial se aplica para fines de fuerza motriz y para otras actividades en las que no puede ser sustituida por otra fuente de energía más económica (Ministerio de Minas, s.f.), la ecuación no incluye un sustituto explícitamente. Sin embargo, de forma consistente con la teoría del consumidor y del productor, el sector productivo considera la autogeneración de electricidad como un medio sustituto de proveerse ese recurso energético cuando la tarifa eléctrica es tan alta que justifica económicamente esa autogeneración (Ferguson, 1966, Caps. 3 y 4). El elemento principal que debe tenerse en cuenta para estimar los costos de autogeneración y compararlos con la tarifa eléc-

trica es el precio de la maquinaria eléctrica útil para alcanzar tal propósito y el volumen de electricidad a autogenerar⁴. De este modo, el valor relativo de la tarifa eléctrica Vs. el precio de los bienes de capital se relaciona inversamente con el consumo de electricidad: si la tarifa eléctrica sube en relación con el precio de los bienes de capital en el sector habrá una disminución en el consumo de electricidad comprado a las empresas eléctricas, no sólo por la ley básica de la teoría del consumidor según la cual los consumos tienden a relacionarse inversamente con los movimientos en su precio, sino también porque al aumentar la relación mencionada aparecen como rentables nuevos proyectos de autogeneración, con lo cual se refuerza el movimiento inicial de disminuir las compras de electricidad. Incluso pueden aparecer fuerzas que conduzcan a la reducción unilateral de la tarifa como es el robo de electricidad que ocasiona el conocido fenómeno de las pérdidas negras.

La otra variable explicatoria del consumo de electricidad por millón de pesos de producción es un indicador de productividad, cual es la relación entre valor agregado y personal ocupado. Un aumento de esta relación se asocia comúnmente a un cambio tecnológico en el sentido de aumentos relativos de capital en la función de producción (Intriligator, 1978, Cap. 8). A su turno, una mayor dotación de capital implica un mayor consumo de energía, en particular electricidad.

Dado que la información para el cálculo de la relación entre valor agregado y personal ocupado se encuentra disponible para el sector industrial pero no para el comercial, en este último sector se incluyó una variable indicativa de ese proceso de cambio tec-

⁴ Es del caso señalar que la autogeneración es viable principalmente en el sector industrial, dado que sus niveles de consumo de electricidad son en ocasiones relativamente altos y muy superiores a los existentes en el sector comercial. Por eso, en la formulación de la ecuación del sector comercial se incluye sólo la tarifa y no la relación entre ella y el precio de bienes de capital.

nológico⁵, tal como se explica en la parte de resultados.

Para el sector oficial y alumbrado público, se sugiere una sencilla ecuación que relacione el consumo de electricidad en esos sectores con el ingreso nacional. La forma como evolucione esta variable dictará en buena medida la posibilidad de extender o ampliar la red de iluminación pública.

Por último, el modelo comprende dos ecuaciones de producción. Una referida al sector industrial y la otra al sector comercial. De este modo las funciones de demanda de los diferentes energéticos en los sectores industrial y comercial se plantean como resultado de integrar unas ecuaciones de consumo por millón de pesos de producción con la función de producción.

La función de producción puesta en su forma estructural es de la siguiente manera:

$$PROD = a_0 + a_1 T + a_2 E + a_3 (MA) + a_4 (AR)$$

donde:

- PROD Es la producción industrial a nivel nacional;
- T Son los términos de intercambio;
- E Es el índice de la tasa de cambio;
- (MA) y (AR) Son los elementos autoregresivos de la ecuación. Su inclusión refleja el comportamiento inercial y cíclico de la producción industrial que es independiente de las fluctuaciones contemporáneas de las otras dos variables independientes.

La función de producción para el sector comercio es muy sencilla y simplemente rela-

ciona la producción comercial con el ingreso nacional.

Antes de pasar a mostrar los resultados obtenidos a partir de las ecuaciones anteriores, es conveniente señalar las principales diferencias de nuestro modelo con los desarrollados por el ENE y otros similares (como los de Econometría e ISA). Respecto al número de suscriptores, el ENE planteó una ecuación con variables poblacionales que proyectaban el número de viviendas con base en estimaciones sobre población y tamaño del hogar. Este enfoque tiene la enorme virtud de ser muy sencillo y directo, con la ventaja de que puede captar la reducción en la tasa de crecimiento de suscriptores resultante del menor crecimiento poblacional. Sin embargo, el número de viviendas definidas de esta forma es un indicador de *necesidades*, pero en ningún caso representa su edificación efectiva. En efecto, el acervo de viviendas existentes y la adición de nuevas unidades no depende sólo de variables demográficas sino también de factores económicos, como son la disponibilidad de crédito de largo plazo, y los cambios en el ingreso. Además, existe una demanda de nuevos suscriptores que no están asociados a la construcción de nuevas viviendas y que resulta de los programas de mayor cubrimiento del servicio de electricidad y de aumentos en el ingreso.

En vista de lo anterior, en este trabajo se utiliza un modelo que permite captar las fluctuaciones de la actividad económica y de las tendencias poblacionales sobre el número de suscriptores y de ahí sobre el consumo de electricidad, según hemos visto. La implicación fundamental de este modelo es que con él se estima un crecimiento en el número de suscriptores más bajo (alto) que cuando se emplee el del ENE en un contexto de tasas de crecimiento negativas (positivas) del producto per cápita.

Al vincular la ecuación de construcción a nivel nacional con las regionales sobre el número de suscriptores es posible entonces estimar la incidencia de variables de población, ingreso y otras sobre el número de abonados del servicio de electricidad. La

⁵ Para una justificación de este procedimiento véase Intriligator, 1978, pp. 289-292.

desventaja de este avance metodológico es la de aplicar indicadores de población nacional a nivel regional. No obstante, esta desventaja no afecta las conclusiones globales, como se verá más adelante.

En lo que hace relación a las ecuaciones de consumo por suscriptor también hay modificaciones importantes. En primer lugar, se incorpora a las funciones de demanda la influencia de los sustitutos a la electricidad en las distintas regiones del país, cosa que no hacían los trabajos anteriores. Como resultado, dos de las cuatro ecuaciones aquí elaboradas incluyen sustitutos que no aparecían en las ecuaciones iniciales del ENE. Esta modificación eleva las elasticidades-precio en relación con las estimadas en el ENE, según se deduce de los elementos teóricos presentados arriba. De otra parte, las ecuaciones sobre consumo por suscriptor planteadas en este estudio hacen posible eliminar los sesgos de simultaneidad originados primordialmente en la progresividad tarifaria según niveles de consumo.

El efecto neto de las modificaciones metodológicas sugeridas en los modelos aquí presentados es un problema empírico. Así, si el ingreso per cápita y la tarifa de electricidad tienen tasas de crecimientos positivas, las proyecciones con este modelo pueden ser más altas o más bajas que las que resultan de utilizar los del ENE, dependiendo de los valores de las elasticidades-ingreso y precio y de los escenarios de proyección que se adopten para estas variables. Dados los resultados de las ecuaciones y los escenarios de proyección más probables, en la Sección IV mostraremos que el modelo del ENE conduce a subestimaciones de la demanda de electricidad. Sin embargo, como ya se indicó estas subestimaciones fueron más que neutralizadas por sobreestimaciones en las tasas de crecimiento del ingreso y la producción industrial que, según el ENE, serían respectivamente de 5.40% y 7.60% para el período 1980-2000, en contraste con las tasas de 2.09% y 4.05%, respectivamente, registradas en el período 1980-1987.

Por último, en relación con la función de demanda de energía para el sector industrial, en este estudio se avanza en relación con el ENE al incorporarse el impacto de cambios tecnológicos y concretamente del proceso de industrialización y mecanización sobre los consumos de energía.

Debe resaltarse que el avance en el estudio de los aspectos relativos a la sustitución entre energéticos fue posible gracias a que en los últimos años los precios han estado reflejando mejor que antes las diferencias en el valor de oportunidad de los distintos energéticos, de forma que los consumidores han estado remplazando electricidad de alto precio por sustitutos con costos más bajos como el gas propano.

III. RESULTADOS DE LAS ESTIMACIONES

El modelo teórico presentado en la sección anterior consta de un sistema de 14 ecuaciones: 9 para el sector residencial; 3 para los sectores industrial, comercial, oficial y alumbrado público; 1 para producción industrial y 1 para la producción comercial. Las ecuaciones se estimaron en dos niveles de desagregación, las del sector residencial a nivel regional y las de los sectores industrial, comercial, oficial y alumbrado público a nivel nacional⁶.

Los principales resultados de las estimaciones se presentan en el Cuadro 1. Todos los coeficientes obtenidos tienen los signos esperados teóricamente, con niveles de significancia superiores al 95%.

En relación con las elasticidades-precio (dos primeras columnas del Cuadro) los resultados demuestran que, en general, las elasticidades son mayores cuando más perfecta es la disponibilidad de sustitutos. Así, en las ecuaciones del consumo de electricidad por suscriptor (sector residencial) se

⁶ Las formas funcionales y los métodos de estimación utilizados pueden consultarse en el informe técnico a que hace referencia la nota de pie 1.

CUADRO 1
ELASTICIDADES DE LAS FUNCIONES DE DEMANDA DE ENERGIA ELECTRICA

VARIABLES INDEPENDIENTES (EXOGENAS)

Variables endógenas	Precio de energía		Precio sustituto		Ingreso	Desempleo	Población	Relación entre tarifa eléctrica y precio de bienes capital	Variables cambio tecnológico	
									Valor Agregado	Número Trabajad.
CS1	-1.6	-1.2	0.4	0.4	0.6	0.4	—	—	—	—
CS2	-0.16	—	—	—	0.35	—	—	—	—	—
CS3	-0.42	—	0.23	—	0.42	-0.16	—	—	—	—
CS4	-0.56	—	0.09	—	0.37	-0.18	—	—	—	—
SUS1 ¹	—	—	—	—	0.05 ²	—	0.28 ²	—	—	—
SUS2 ¹	—	—	—	—	0.38	—	0.95	—	—	—
SUS3 ¹	—	—	—	—	0.50	—	0.97	—	—	—
SUS4 ¹	—	—	—	—	0.26 ³	—	0.72 ³	—	—	—
CPRO	-0.34	—	—	—	—	—	—	-0.34	0.79	—
CPRE	-0.28	—	—	—	—	—	—	—	—	0.33

SIMBOLOGIA:

CSi Consumo de electricidad por suscriptor en las regiones 1 (norte), 2 (noroeste), 3 (suroeste) y 4 (central).

SUSi Número de suscriptores en cada una de las cuatro (4) regiones.

CPRO Consumo de electricidad industrial por millón de pesos de producción industrial.

CPRE Consumo de electricidad por millón de pesos de producción industrial (sector comercio).

- Los coeficientes de elasticidad-ingreso son un dato aproximado que resulta de multiplicar (teoría de la cadena) o adicionar elasticidades en el modelo que compone el número de suscriptores.
- Como se indicó en la parte teórica y de resultados, buena parte del valor de estas elasticidades está recogida en este caso por el coeficiente de la variable tendencia que es de 0.89.
- El coeficiente algo más bajo que en las regiones suroccidental y noroeste, es recogido por el elemento autónomo de la ecuación que es más alto para la región central que para las otras dos.

NOTA: Todas las elasticidades presentadas son significativas al 95% de significancia.

observa que la elasticidad-precio más alta se da en el caso de la región norte, donde el sector de hogares puede remplazar la electricidad por gas natural o gas propano. En el extremo opuesto está la región noroeste con la elasticidad precio más baja, debido en buena parte a la ausencia total de sustituto para los usuarios del servicio en esa zona del país. En el medio están las elasticidades-precio de las regiones suroccidental y central. El valor de los coeficientes de la elasticidad del sustituto es también consistente con lo esperado, en el sentido de que el valor más alto se encuentra en la región norte y el más bajo en la región central, donde se tiene que el gas propano ni es un

sustituto perfecto de la electricidad ni la confiabilidad de su suministro es alta.

Llama la atención la alta elasticidad-precio obtenida para la región norte. Por eso, se estimaron dos ecuaciones en ese caso. En la primera la variable dependiente rezagada se incluye como variable explicativa. Como ello dio origen a problemas de colinealidad se estimó otra ecuación excluyendo la variable dependiente rezagada y examinando más bien los rezagos con que operaba el ajuste a través de un polinomio de rezagos distribuidos. En este caso se observó que el coeficiente de la elasticidad-precio era un poco más bajo que el anterior, pero aun li-

geramente mayor que la unidad. Pueden existir dos razones para este resultado. Por un lado, que debido a la lentitud del proceso reciente de sustitución, aún no queda adecuadamente captado en la estimación. De otra parte, esto parece deberse a que el aumento de las pérdidas negras como proporción de la generación total de electricidad corresponde en mayor proporción al sector residencial que al industrial. Esto sugiere que la alta elasticidad-precio en la función de demanda por electricidad responde no sólo a la existencia de un buen sustituto sino también al robo de electricidad que contribuye a reducir los consumos facturados (o a que decrezca la tasa de aumento de ellos), aunque se encontró que este efecto es marginal.

Los resultados respecto al número de suscriptores también son consistentes con la teoría expuesta en la sección anterior. En efecto, se concluye que el número de suscriptores depende de los cambios de la variable poblacional (con elasticidades cercanas a 1, en promedio) así como de la evolución en el ingreso (con elasticidades cercanas a 0.40 en promedio)⁷. A pesar de este primer resultado, la variable ingreso puede tener un impacto más alto sobre el número de suscriptores que la población, debido a que parte de su efecto se capta indirectamente a través del elemento autónomo de la ecuación de construcción y del número de suscriptores, como se mencionó en la sección anterior. El orden de magnitud de este elemento autónomo es grande, ya que por sí sólo explica el 50% de cambios en la construcción y de ahí entre un 30% y un 40% de las variaciones en el número de suscriptores (véanse las ecuaciones respectivas).

Dado el papel de la elasticidad-ingreso en el modelo de número de suscriptores, su aplicación conduce entonces a estimaciones del consumo de electricidad más bajos (altos)

⁷ El crecimiento del número de suscriptores también depende de variables estructurales y culturales mencionadas en la sección anterior, las cuales se recogen en el elemento autónomo de la ecuación.

que cuando el modelo sólo incluye variables poblacionales —caso del ENE— en un contexto de evolución de tasas de crecimiento negativo (positivo) del ingreso per cápita.

Debe notarse que el efecto de la disminución en la tasa de crecimiento de la población sobre el número de suscriptores que ha venido operando en el pasado será aproximadamente el mismo en los próximos 15 ó 20 años. En efecto, al disminuir la tasa de crecimiento de la población operan dos efectos en el mismo sentido sobre la actividad constructora: el primero de corto y mediano plazo se manifiesta en una reducción del tamaño del hogar y de ahí el de la vivienda, proceso éste que se ha manifestado ya en casi toda su magnitud, sobre todo en el interior del país. En segundo lugar, opera otra fuerza de largo plazo, de disminución en la expansión de la actividad constructora por efecto directo de la disminución en el número de nuevos hogares.

Los resultados en los sectores industrial y comercial son también consistentes con los valores esperados: la elasticidad-precio se acerca a -0.30 , lo cual indica que los aumentos tarifarios han conducido a un uso más racional de la electricidad y que las elasticidades encontradas serían algo más bajas si no se hubiera propagado el fenómeno de las pérdidas negras: ellas aumentaron de aproximadamente 90% en los primeros años de la década pasada a aproximadamente 18% en la actualidad. Por su parte, la elasticidad-ingreso es igual a la unidad por construcción del modelo. Sin embargo, cabe señalar que se ensayó el valor de esta elasticidad cuando se incluía la variable producción como una de las independientes y se encontró que resultaba, efectivamente, muy cercana a la unidad.

La ecuación de pérdidas negras muestra que su aumento entre 1974 y 1986 como proporción de la generación total de electricidad se debió aproximadamente en un 60% a pérdidas en el sector residencial y a un 40% a pérdidas en el sector industrial. El fenómeno se puede atribuir en un

alto porcentaje al excesivo incremento tarifario que ocurrió particularmente en los sectores industrial y comercial (del orden de 6% a 8% anual).

Para terminar los comentarios sobre las elasticidades estimadas en este trabajo es interesante anotar que los valores encontrados corresponden aproximadamente a los que distintos autores han obtenido para otros países. En efecto, para el caso de Estados Unidos e Inglaterra, donde la electricidad tiene un buen sustituto en el sector residencial, la elasticidad-precio se sitúa entre -0.95 y -1.43 y la elasticidad-ingreso es aproximadamente de 0.70 (Taylor, 1975; Griffin, 1976; Pérez y Acosta, 1987). Estos valores corresponden en forma muy cercana a los obtenidos en este trabajo para la región norte, donde existen unas condiciones semejantes en materia de sustitutos. Las estimaciones efectuadas para países latinoamericanos muestran una elasticidad-precio de largo plazo de aproximadamente -0.50 y una elasticidad-ingreso de largo plazo que fluctúa entre 0.20 y 0.60 , resultados estos muy cercanos a los obtenidos en este trabajo para las regiones suroccidental y central (Pérez y Acosta, 1987)⁸.

Los resultados de estimaciones internacionales en materia de elasticidades-precio para el sector industrial muestran amplias divergencias de cálculo que oscilan entre -0.06 y -1.9 para Estados Unidos e Inglaterra y entre -0.24 y -0.34 para América Latina (Pérez y Acosta, 1987). En este trabajo se encontró el valor de -0.34 para esta elasticidad.

IV. UNA COMPARACION DE LAS PROYECCIONES DE DEMANDA DE ENERGIA ELECTRICA SEGUN LOS DISTINTOS ESTUDIOS

Una vez ajustadas las ecuaciones de comportamiento de consumo para los subsec-

tores de electricidad es posible definir escenarios alternativos de proyección con el propósito de estimar el curso futuro de la demanda y analizar sus posibilidades de sustitución con otras fuentes de energía.

Los resultados encontrados en relación con los coeficientes de las ecuaciones muestran que en la definición de un escenario básico de proyección es crítica la estimación de las tendencias más probables del ingreso nacional, producción industrial, población y precios de la electricidad y gas. En los ejercicios que siguen el ingreso, la producción industrial y la población se proyectan con base en algunas estimaciones adelantadas por el Departamento Nacional de Planeación. De acuerdo con esta fuente la tasa de crecimiento del PIB para los próximos años puede oscilar entre 4% y 5% y el aumento poblacional entre 1.5% y 1.7% .

En relación con el precio de la electricidad, es ampliamente aceptado que su precio medio, sobre todo en el sector residencial, está muy por debajo de su valor de oportunidad⁹. De otra parte la política actual de dotar de gas natural a la región central del país y de gas propano a las restantes zonas del interior con valores de oportunidad mucho más bajo que los de la energía eléctrica hará posible ir reduciendo los subsidios vigentes actualmente para este energético. Por consiguiente, mantiene validez la conclusión del Estudio Nacional de Energía en el sentido de que las tarifas de la electricidad deben continuar creciendo en términos reales. La elección de los escenarios de proyección para las distintas regiones se hizo teniendo en cuenta los factores mencionados atrás dentro del marco de las normas que rigen en la actualidad la política tarifaria¹⁰. Por último, el precio del gas propano debe elevarse todavía en algún grado

⁸ Adviértase que la elasticidad-ingreso calculada en otros trabajos debe compararse con la suma de la elasticidad-ingreso y la elasticidad-desempleo obtenidas en este estudio.

⁹ Según estimaciones de "ISA", la tarifa media en los sectores residencial e industrial se aproxima a los \$6.00 y \$16.00, mientras que el costo de oportunidad se eleva a casi \$20.00. Véase también Departamento Nacional de Planeación, *et. al.*, 1987, Cap. IV.

¹⁰ Resolución 086 de 1986 de la Junta Nacional de Tarifas.

CUADRO 2
PROYECCION DE LA DEMANDA DE ENERGIA ELECTRICA (GW/H)

Año	Sector Residencial	Sector Industrial	Sector Comercial	Sector Alumb. Publ.	Ventas	TOTAL Generación
1985	9327	6159	2112	1833	19432	26188
1995	17987	13272	3890	3345	38495	51880
2000	25118	15758	8477	4590	50344	67848

Fuente: A partir de los resultados económicos resumidos en el Cuadro 1. Para mayores detalles véase el informe técnico referido en la nota de pie 1.

con el fin de alcanzar su valor de oportunidad (Departamento Nacional de Planeación *et. al.*, 1987, Cap. V.).

En resumen, para fines de proyección pueden suponerse crecimientos del 4, 2, 4.3 y 1.5%, respectivamente, para el ingreso, el ingreso per cápita, la producción industrial y la población. En relación con las tarifas, se presumen aumentos en el sector residencial de 0% y 2.25% para las regiones norte e interior del país respectivamente, así como un aumento de 0.5% en el precio del sustituto y de 2% en el precio de la electricidad en los sectores industrial y comercial. A partir de estos supuestos, con base en las estimaciones de la sección anterior, se llega a una proyección de crecimiento del consumo de energía eléctrica de 6.5% para el período 1986-2005 (véase la distribución del consumo en el Cuadro 2)¹¹.

De otro lado, si se aplican los supuestos del ENE a los modelos presentados aquí se llegaría a una tasa de crecimiento anual en el consumo de 8.6% para el mismo período, mientras que la estimación con los mo-

delos del ENE fue 7.9% anual (Departamento Nacional de Planeación, 1982, pág. 216), de acuerdo con los resultados que se presentan en el Cuadro 3¹².

Estos resultados concuerdan con los aspectos teóricos y metodológicos expuestos en las secciones anteriores de este artículo. Al emplear los modelos presentados en este trabajo se llega a proyecciones de consumo de electricidad más altas que las del ENE por dos razones principales, ya mencionadas, que conviene reiterar. Primero, por la inclusión de la variable ingreso en el modelo de número de suscriptores residencial, habida cuenta que se estima un crecimiento positivo del ingreso per cápita¹³, (la estimación es de 8.2% según el modelo presentado aquí y de 7.7% según el ENE¹⁴. Se-

¹² Los supuestos básicos de proyección del ENE para el período 1986-2000 fueron: crecimientos anuales de 5.4, 7.6 y 1.7% respectivamente para el ingreso, la producción industrial y la población; tarifas eléctricas constantes para la región norte y crecientes 1.5% anual para el interior del país, y aumento en el precio del sustituto de 1.6, 1.8 y 1.6% para las regiones norte, suroccidental y central, respectivamente.

¹³ Nótese que esta discrepancia está calculada después de tener en cuenta que la elasticidad-precio en este modelo es mucho más alta que el del ENE.

¹⁴ La suma de las elasticidades-ingreso y de población en el modelo de número de suscriptores presentado aquí es más alta que la de población en el modelo del ENE.

¹¹ Este resultado está en concordancia con las estimaciones de la Agencia Internacional de Energía Atómica de las Naciones Unidas, según información del 5 de septiembre del presente año. De acuerdo con esta fuente, el crecimiento de la demanda de electricidad en Latinoamérica estará entre 5.8% y 7.1% para el período de 1987-2000.

CUADRO 3
PROYECCIONES COMPARADAS DE LA DEMANDA DE ENERGIA ELECTRICA (GW/H)

Años	Sector Residencial		Sector Industrial		Sector Comercial		Sector Alumb. Publ.		TOTAL Ventas	TOTAL Generación
	ENE	PNUD	ENE	PNUD	ENE	PNUD	ENE	PNUD		
1985	9914	9327	8776	6159	2829	2112	1784	1833	19432	26189
1995	21477	19779	19623	18732	5648	4116	3484	3813	46442	62589
2000	30118	28446	29839	27104	7924	5641	4830	5499	66692	89881

Fuente: Proyecciones del ENE según Departamento Nacional de Planeación (1982). Los supuestos básicos se resumen en la nota de pie número 12. Proyecciones PNUD según se explica en el texto.

gundo, porque la proyección del consumo en el sector industrial es más alta según este modelo (9.9%/o) que si se emplea la del ENE (8.5%/o), porque aquí se recoge el efecto sobre el consumo del proceso de industrialización (los consumos en los sectores residencial e industrial representan aproximadamente un 50%/o y un 30%/o del consumo total de electricidad respectivamente).

Cabe anotar que las subestimaciones en las proyecciones del consumo de electricidad por parte de los modelos del ENE no condujeron a una situación de excedentes de demanda de electricidad, porque, como ya se señaló, se utilizaron escenarios muy optimistas en materia de crecimiento de la economía y del sector industrial. De este modo, la subestimación a la que conducen en principio los modelos del ENE fue más que neutralizado por el efecto depresivo sobre el consumo proveniente de la recesión económica que tuvo lugar durante los primeros años de esta década.

No obstante lo anterior, la recesión económica y el sobredimensionamiento temporal del sector ya son cosa del pasado, que no deben incidir sobre la estrategia de planeamiento del sector. En la actualidad es preciso tomar decisiones para evitar que se llegue a una situación de estrechez de producción entre 1990 y 1993, hasta el momento en que entre en operación el nuevo proyecto del Guavio. Si se mantiene la idea

vigente en los últimos dos años, según la cual el crecimiento de demanda no supera el 5.8%/o anual, se llegará a una situación de insuficiencia de generación de electricidad.

Los planes de inversión deben estar determinados por tendencias de largo plazo de las distintas variables que influyen el consumo de electricidad, teniéndose presente que "no obstante que el consumo de energía es una pequeña fracción del valor agregado de la producción de la mayoría de bienes, la carencia de ella se manifiesta en períodos cortos en una reducción de la producción" (Sarmiento, 1986, pág. 55). Del informe sobre costos de racionamiento publicado recientemente por ISA (y suponiendo un costo de US\$2.000 por kilovatio instalado) se concluye que los costos de racionamiento originados en deficiencia de oferta son diez veces más altos que los de el sobredimensionamiento (ISA, 1986). Por eso, sin desconocer los enormes esfuerzos financieros y macroeconómicos que exige sostener un plan de expansión consistente con un crecimiento de largo plazo en la demanda del orden de 6.5%/o anual, es crucial tener en cuenta las implicaciones de un eventual racionamiento. Las consideraciones sobre generación de empleo de mano de obra y crecimiento económico muestran que son muy elevados los costos de reducir los abastecimientos de fluido eléctrico a los sectores productivos.

Sin embargo, los resultados de este trabajo indican que para prevenir este tipo de si-

tuaciones es posible moderar el crecimiento del consumo de los hogares mediante un manejo adecuado de las tarifas y mediante una mayor difusión de los programas de abastecimiento de gas como sustituto de la electricidad. Esta alternativa hace viable aumentar el precio de la energía eléctrica incluso por encima del 2.5% anual en términos reales sin elevar la cuenta energética global de los hogares, porque el precio y costo de oportunidad de oportunidad del

gas es menos de la mitad que el de la energía eléctrica. Existe pues viabilidad técnica y política para acercar las tarifas eléctricas residenciales al valor de oportunidad de la electricidad y para reducir la tasa de crecimiento de los consumos residenciales sin incentivar el fraude, con el objeto de reducir el crecimiento de la demanda de energía eléctrica que, de otra forma, sería del orden del 6.5% anual.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Departamento Nacional de Planeación, *Estudio Nacional de Energía*, estudio a cargo de Mejía, Millán y Perry, Consultores Unidos y Econometría, 1982.
- Departamento Nacional de Planeación, Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y Banco Mundial, "Bases para la formulación de una política energética en Colombia", mimeo, 1987.
- FERGUSON, E., *Microeconomic Theory*, Richard D. Irwin, Inc. 1966, 1969 y 1972.
- GRIFFIN, J.M., "The effects of higher prices on electricity consumption", *Bell Journal of Economics*, 1976, 7:2.
- INTRILIGATOR, M.D., *Econometric Models. Techniques and applications*, E. Prentice Hall, 1978.
- ISA, "Costos de racionamiento de energía eléctrica en los sectores industrial, residencial, comercio y servicios", mimeo, Medellín, octubre 1986.
- Ministerio de Minas y Energía, Sistema de Información Energética "SIE", *Encuesta Industrial*, s.f.
- PEREZ, J. y C. Acosta, "Modelos de demanda residencial e industrial de electricidad para Colombia y estimaciones de elasticidades-precio", *Desarrollo y Sociedad*, No. 19, CEDE-Uniandes, 1987.
- SARMIENTO, E., "Sector eléctrico y la financiación del desarrollo", ponencia presentada al Foro sobre el Manejo la Nueva Realidad Energética, Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá, mayo de 1986.
- TAYLOR L.D., "The demand for electricity: A survey", *Bell Journal of Economics*, 1975, 6:1.

La Eficiencia Comercial del Fondo Nacional del Café, 1979-1986¹

José Leibovich

I PRESENTACION

Una característica especial del arreglo institucional de la actividad cafetera del país consiste en que el Fondo Nacional del Café (Fondo), administrado por la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (FNC), realiza actividades de regulación del sector cafetero y simultáneamente participa en la comercialización tanto externa como interna del grano. En el frente externo, el Fondo comparte actividades con firmas privadas; en el interno ejerce el monopolio de las ventas a las tostadoras nacionales con destino final al consumo interno.

El objetivo de este artículo es discutir las funciones anteriores y evaluar el desempeño comercial del Fondo en el período 1979-1986. Con tal propósito, en la sección II se hace una distinción conceptual entre las labores de regulación y las comerciales. En la sección III se presenta un ejercicio de descomposición de los estados financieros históricos de pérdidas y ganancias del Fondo, en los flujos asociados a la

regulación y a la comercialización para el período 1979-1986. En la última sección se presentan las principales conclusiones del trabajo.

II. LAS LABORES DE REGULACION Y DE COMERCIALIZACION REALIZADAS POR EL FONDO

Las actividades realizadas por el Fondo, bajo la administración de la FNC, han venido ganando en complejidad desde sus orígenes (Contraloría General de la República, 1985; Ocampo, 1987; Vallejo, 1987). No obstante, es posible diferenciar conceptualmente las labores del Fondo relativas a la regulación del mercado cafetero de aquellas de tipo puramente comercial.

A. La Regulación Cafetera

El Fondo cumple labores de estabilización del ingreso de los productores cafeteros a través de la existencia de un precio mínimo de sustentación y el compromiso de comprar la fracción de la cosecha no adquirida por los agentes particulares. Como consecuencia de lo anterior, el Fondo asume la acumulación de inventarios del país.

En la parte externa la regulación del Fondo se expresa a través de la política de defensa de los acuerdos de cuotas, y en los con-

¹ Este artículo está basado en una investigación más amplia financiada por la Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología del Banco de la República. Agradezco la información suministrada por funcionarios de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

tratos de suministro que establece el país con sus principales clientes donde, a cambio de una oferta regulada del grano nacional, se especifican la fórmula de precio para las ventas de Fondo, los descuentos, las bonificaciones, los pagos por diferencial, etc.

Los recursos de que dispone el Fondo para financiar estas actividades provienen del valor de la retención entregada por las firmas exportadoras privadas y por el mismo Fondo en su rol de exportador, requisito establecido por la ley para poder efectuar exportaciones de café.

B. La Comercialización

1. Exportaciones

La FNC, con cargo al Fondo, efectúa una fracción de las exportaciones totales del país, la cual ha representado en los últimos años el 50% aproximadamente. Los mercados atendidos han sido fundamentalmente los países europeos miembros del Acuerdo Mundial, Japón y los países no-miembros del Acuerdo, que constituyen un mercado secundario. La otra fracción de las exportaciones ha sido atendida por firmas privadas, las cuales han exportado mayoritariamente al mercado norteamericano y alguna fracción a los otros países miembros de la Organización Internacional del Café (OIC).

Los costos unitarios asociados a las exportaciones realizadas por el Fondo deben ser en principio equivalentes a los de las firmas privadas en lo que se refiere a las ventas a países miembros, ya que están conformados por el valor de la materia prima, su transformación de pergamino a verde, el empaque, el transporte y otros gastos de mercadeo, el impuesto ad-valorem y la retención efectiva.

Lo anterior quiere decir que la tasa de retención efectiva calculada por las autoridades para regular las utilidades de los exportadores privados utilizando la llamada "Ecuación cafetera", debe ser la misma que

se aplica a las exportaciones del Fondo a países miembros de la OIC. En cuanto a las ventas a países no miembros, en la medida en que éstas se han realizado a precios inferiores del mercado de miembros, es natural que exista una tasa de retención inferior para este caso. La aplicación de la misma tasa de retención efectiva tanto a exportadores privados como al Fondo en lo que se refiere a las ventas a países miembros debe obedecer a un principio básico de asignación de las exportaciones de café entre los distintos agentes exportadores: en igualdad de condiciones del mercado, la tasa de retención efectiva aplicada a los distintos exportadores es la misma.

2. Ventas para Consumo Interno

La otra actividad comercial del FNC constituye la venta del 100% de la materia prima a las tostadoras nacionales que atienden el mercado nacional. En este caso, los costos de la actividad comercial están constituidos por el valor de la materia prima, el proceso de trilla, mezcla y semitostación del café. Como ha sido mencionado por varios autores (Ocampo, 1987, p. 293; Steiner, 1987, p. 33) ha existido un subsidio al consumidor que ha venido creciendo históricamente.

C. El Fondo-Regulador y el Fondo-Comercializador

A partir de las definiciones anteriores pueden distinguirse analíticamente dos entes distintos, que en la práctica han existido fusionados. Estos son el Fondo-Regulador y el Fondo-Comercializador, desarrollando cada uno las labores mencionadas atrás. Desde esta perspectiva se puede discutir cuál es la relación entre la retención en especie y el cambio de inventarios del país.

En un período cualquiera el Fondo Comercializador y las firmas privadas compran la cosecha y destinan una parte para ser procesada y exportada, otra parte para ser entregada como retención en especie al Fondo Regulador y una fracción para ser vendida por el Fondo Comercializador para

el consumo interno. Cuando se produce desacumulación de los inventarios del país, en adición a lo anterior, tendrán que comprarle al Fondo Regulador un volumen para ser destinado a los mismos usos. Este volumen es equivalente a la desacumulación de inventarios del país.

Si, por el contrario, en un período se produce una acumulación de inventarios, el Fondo Comercializador y las firmas privadas comprarán parte de la cosecha con destino a dicha acumulación. Si la retención en especie está calculada con el objetivo de que los agentes comerciales (incluyendo el Fondo Comercializador) le transfieran al Fondo Regulador el volumen de la cosecha que va a ser acumulado por el país, se dará un equilibrio entre la cosecha y su utilización, es decir entre los volúmenes de café para ser procesados y aquellos vendidos por todos los agentes comerciales más la acumulación de inventarios del país.

En el caso de que la retención en especie no sea equivalente al incremento de los inventarios del país, se presentan dos posibilidades. Si la retención en especie es inferior a la acumulación de inventarios, quedará decir que el Fondo Regulador comprará el resto de la cosecha. Si por el contrario es superior, implicará que los agentes comerciales tendrán que adquirir parte del café pergamino comprándolo al Fondo Regulador, para entregarle a él mismo la retención en especie.

Es importante anotar que en los estados de Pérdidas y Ganancias del Fondo no intervienen las compras que eventualmente puede efectuar el Fondo Regulador de parte de la cosecha cuando la tasa de retención en especie ha sido fijada por debajo del volumen que equilibraría la acumulación de inventarios del país, como tampoco las ventas que puede hacer a los agentes comerciales por efecto de una desacumulación de inventarios del país o de una tasa de retención en especie mayor a la que equilibra la acumulación de inventarios. Esto es así porque se trata de la compra y venta de activos a los que no se les ha in-

corporado ningún valor agregado. Los cambios en el nivel de inventarios afectan contablemente los balances financieros, pero no los estados de Pérdidas y Ganancias.

Por otra parte, también es importante señalar que la otra componente de la retención efectiva, conocida como "la cuchilla", que tiene el objetivo de regular la utilidad de los agentes comerciales, en todo momento ha de ser entregada al Fondo Regulador.

III. ANALISIS DE LA EFICIENCIA COMERCIAL DEL FONDO PARA EL PERÍODO 1979-1986

A partir de los estados de Pérdidas y Ganancias del Fondo para el período 1979-1986 puede realizarse un ejercicio de descomposición que permite analizar su eficiencia como entidad comercializadora.

En el Cuadro 1 aparecen los estados de Pérdidas y Ganancias (P y G) del Fondo consolidado. En dichos estados, tanto los ingresos como los egresos provienen de las actividades comerciales, de regulación, gremiales y financieras del Fondo. Los resultados para el período analizado son de superávit para todos los años, a excepción de 1981. Además, el superávit es creciente de forma continua desde 1982.

En los Cuadros 2 y 3 aparecen los P y G del Fondo Comercializador y el Fondo Regulador, respectivamente. En el primero los ingresos están constituidos por las ventas de café para exportación (verde y liofilizado) y las ventas para consumo interno. Los egresos están conformados por el costo del café vendido², los gastos de adquisición y manejo del mismo, la retención entregada

² Este se refiere tanto al café de exportación como al de consumo interno. Como su nombre lo dice, está constituido por el valor de la materia prima más el valor agregado que se incorpora en el proceso. En el caso del café de exportación se trata del proceso de transformación de pergamino a verde y de pergamino a café liofilizado. En cuanto al café para consumo interno, se trata del costo de la mezcla de pasilla y excelso inferior y de la semitostación.

CUADRO 1
FONDO NACIONAL DEL CAFE
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADO
(Millones de pesos)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ingresos								
1. Ventas de café para exportación	73084	114671	47919	55310	60965	104688	126822	333803
2. Ventas de café para consumo interno	1525	2121	1652	1784	2096	2453	3158	5403
3. Ventas para retención (Cuchilla)	—	—	—	—	4558	9089	25209	69953
4. Retención recibida	29846	31116	9597	23531	29262	61742	81607	174144
5. Transferencia del gobierno (Ad-Valorem)	2468	3005	2823	3113	3377	4698	7299	14905
6. Otros ingresos Operacionales	1486	2476	3596	7717	3970	4769	7533	12065
7. Ingresos financieros	1454	2447	2355	2322	2739	2841	12420	17608
Total Ingresos	109863	155836	67942	93777	106967	190280	264048	627881
Egresos								
1. Costo café vendido	39757	65304	38911	45190	45365	73888	64214	142214
2. Adquisición y manejo	4107	4944	5070	5909	6963	9838	12723	19467
3. Almacenaje	829	1054	1530	2247	2879	3745	4402	5902
4. Retención pagada	26958	29950	5891	15891	16021	36124	47836	101866
5. Pagos por diferencial	6316	15773	5860	3574	4900	3003	4963	49615
6. Impuesto ad-valorem	10045	13697	7469	6212	5312	4835	7210	44418
7. Gastos de administración	4618	6620	3012	3990	4911	7761	10933	13823
8. Otros gastos	1844	10738	3919	3739	4533	5666	12078	22925
9. Egresos financieros	2747	2259	2894	5483	9972	14043	11039	7020
Total Egresos	97221	150339	74556	92235	100856	158903	175398	407250
10. Pérdidas cambiarias	—	—	—	904	4424	5518	11740	-9047
Superávit o déficit	12642	5497	-6614	638	1687	25859	76910	229678

Fuente: Cálculos del autor a partir de los estados de pérdidas y ganancias del Fondo. Federación Nacional de Cafeteros.

como requisito para la exportación, el impuesto de pasilla y ripio y el impuesto ad-valorem pagado.

En cuanto al segundo, el Fondo Regulador, por simplicidad se han incorporado en sus estados los rubros correspondientes tanto a actividades de regulación como gremiales y financieras. Los ingresos están conformados por la retención recibida en especie valorada al precio interno vigente, proveniente del Fondo Comercializador y las firmas

privadas, la "cuchilla" entregada por las firmas privadas, las transferencias de la parte del impuesto ad-valorem que tiene . destinación específica, otros ingresos operacionales constituidos por ventas de mercancías fundamentalmente, y por último los ingresos financieros. Los egresos están conformados por los gastos de almacenamiento de los inventarios, los pagos por diferencial y otros descuentos, los gastos de las compañías de promoción, los gastos de administración de la FNC, que incluyen los aso-

CUADRO 2
FONDO NACIONAL DEL CAFE COMERCIALIZADOR
(Millones de pesos)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ingresos								
1. Ventas de café para exportación	73084	114671	47919	55310	60965	104688	126822	333803
2. Ventas de café para consumo interno	1525	2121	1652	1784	2096	2453	3158	5403
Total Ingresos	74609	116792	49571	57094	63061	107141	129980	339206
Egresos								
1. Costo del café vendido	39757	65304	38911	45190	45365	73888	64214	142214
2. Adquisición y manejo	4107	4944	5070	5909	6963	9838	12723	19467
3. Retención pagada	26958	29950	5891	15891	16021	36124	47836	101866
4. Impuesto Ad-valorem	10045	13697	7469	6212	5312	4835	7210	44418
Total Egresos	80867	113895	57341	73202	73661	124685	131983	307965
Superávit o déficit	-6258	2897	-7770	-16108	-10600	-17544	-2003	31241
Subsidio al consumo interno	5738	6658	6816	8913	10706	12562	18485	38911
Superávit o déficit corregido por el subsidio al consumo interno	-520	9555	-954	-7194	106	-4982	16482	70152

Fuente: Cálculos del autor a partir del Cuadro 1.

ciados a la actividad comercial que no fue posible separar, otros gastos como la compra de mercancías y los gastos financieros. Por último hemos incluido aquí las pérdidas cambiarías.

Los resultados del P y G del Fondo Comercializador indican que durante el período comprendido entre 1979 y 1986 el resultado de la actividad comercial fue deficitaria prácticamente todos los años, con excepción de 1980 y 1986. A continuación se discuten algunas de las razones más importantes de tipo comercial y contable que producen estos resultados.

A. Problemas de la Política Comercial

1. El Subsidio al Consumo Interno

El subsidio implícito al consumo interno puede calcularse como la diferencia entre

el volumen de café vendido para ese destino, valorado al precio interno de sustentación, y el valor histórico de las ventas que aparecen en el P y G³.

Los montos del subsidio y los superávit/déficit corregidos por dichos montos aparecen en la parte inferior del Cuadro 2 ya citado. Como se puede observar, el valor del subsidio ha venido creciendo históricamente tanto en términos nominales como reales, y su efecto sobre el superávit/déficit del Fondo Comercial es apreciable pues,

³ El subsidio podría calcularse en relación con un precio mayor del interno de sustentación, pues existe un proceso de trilla, mezclado y semitostado que le incorpora valor agregado. Sin embargo, el costo de ese café por ser de calidad inferior podría considerarse inferior al mínimo de sustentación.

CUADRO 3
FONDO NACIONAL DEL CAFE REGULADOR
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
 (Millones de pesos)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ingresos								
1. Ventas para retención	—	—	—	—	4558	9089	25209	69953
2. Retención recibida	29846	31116	9597	23531	29262	61742	81607	174144
3. Transferencia del gobierno (Ad-valorem)	2468	3005	2823	3113	3377	4698	7299	14905
4. Otros ingresos operacionales	1486	2476	3596	7717	3970	4769	7533	12065
5. Ingresos financieros	1454	2447	2355	2322	2739	2841	12420	17608
Total Ingresos	35254	39044	18371	36683	43906	83139	134068	288675
Egresos								
1. Almacenaje	829	1054	1530	2247	2879	3745	4402	5902
2. Pagos por diferencial	6316	15773	5860	3574	4900	3003	4963	49615
3. Gastos Administración	4618	6620	3012	3990	4911	7761	10933	13823
4. Otros gastos	1844	10738	3919	3739	4533	5666	12078	22925
5. Egresos financieros	2747	2259	2894	5483	9972	14043	11039	7020
Total Egresos	16354	36444	17215	19033	27195	34218	43415	99285
Pérdidas cambiarias	—	—	—	904	4424	5518	11740	-9047
Superávit o déficit	18900	2600	1156	16746	12287	43403	78913	198437

Fuente: Cálculos del autor a partir del Cuadro 1.

al descontarlo, los años 1980, 1983 y 1985 pasan de déficit a superávit.

2. Las ventas del café a países no-miembros de la OIC

Una de las características de la política comercial del Fondo ha sido la venta de café a países no-miembros de la OIC a precios inferiores en relación con el mercado de miembros. Aunque los volúmenes a estos destinos han sido bajos (12.6% del volumen total exportado por la FNC en el período analizado), constituyen una fuente no despreciable de menores ingresos. Así, en el año 1985 se exportaron a países no-miembros 853.000 sacos de 60 kgs. a un precio promedio de US\$0.70/lb., mientras que a países miembros el precio promedio de venta fue de US\$1.35/lb. El resultado

fue una diferencia de US\$73 millones que equivalen a \$10.389 millones de la época.

3. Los precios de venta del café a países miembros de la OIC

El precio al que se han realizado las ventas a países miembros de la OIC, con cargo al Fondo, ha sido fijado con fórmulas que han tratado de seguir la cotización del mercado mundial (Leibovich, y Ocampo, 1987, p. 169-170). En ellas, se ha atado el precio del café colombiano a la evolución del indicador de la OIC para los "Otros Suaves" y, más recientemente, se ha incorporado la evolución de la primera y segunda porción del Contrato "C" de la Bolsa de Nueva York. Todas estas fórmulas parten del supuesto válido de que existe una gran sustituibilidad entre el café colombiano

y los cafés centroamericanos, teniendo el primero un premio por calidad. Sin embargo, este hecho desconoce la sustituibilidad también importante entre el café colombiano y los otros cafés arábigos (brasileños), la cual puede adquirir mayor relevancia en períodos de gran volatilidad de precios generada por problemas en la oferta brasileña. Por ello, aunque las fórmulas de precio utilizadas hasta el día de hoy constituyen un elemento central de la política comercial de la FNC, no debe desecharse la posibilidad de que en ciertos períodos este precio haya sido inferior al que los exportadores privados han logrado colocar sus exportaciones.

B. Problemas Contables

1. La tasa de retención aplicada al Fondo Comercializador

A pesar de que en la práctica la retención entregada por el Fondo Comercializador al Fondo Regulador constituye un juego contable, pues al existir un único Fondo no existe una entrega real, el ejercicio de descomposición de los estados de P y G nos ha permitido encontrar que el valor de la retención entregada por el Fondo Comercializador que aparece contabilizada ha correspondido a la tasa de retención nominal histórica aplicada al volumen total exportado por éste. Este criterio presenta dos problemas. En primer lugar, no tiene en cuenta que las exportaciones a no-miembros se han efectuado a precios inferiores del mercado de miembros y que por lo tanto debería aplicársele una tasa de retención que corresponda con esos precios.

En segundo lugar, se desconoce el hecho de que la retención efectiva para los exportadores privados ha sido sistemáticamente mayor de 1983 en adelante. Las exportaciones del Fondo Comercializador con destino a países miembros de la OIC deben considerarse en igualdad de condiciones con las realizadas por firmas privadas, luego se les debe aplicar la misma tasa de retención efectiva que a éstas.

2. La valorización de los inventarios

En las cuentas financieras del Fondo se valoran los inventarios utilizando el precio interno de sustentación vigente sin importar significativamente si se trata de cafés viejos o de más reciente adquisición. Este criterio difiere de los patrones internacionales de contabilidad de inventarios como son el "FIFO" o el "LIFO" (Naciones Unidas, 1970). La consecuencia de utilizar este sistema es que sobreestima el costo del café vendido en coyunturas de desacumulación de inventarios del país, cuando los precios de compra son más elevados.

IV. CONCLUSIONES

Este trabajo ha hecho énfasis en que la existencia de un único Fondo, que realiza simultáneamente labores comerciales, de regulación, gremiales y financieras, dificulta la evaluación del desempeño de cada una de ellas. No obstante, se ha hecho un intento por evaluar la labor comercial del Fondo, entendiendo por ésta las ventas realizadas tanto para consumo interno como para exportación. Para ello se hizo una descomposición de los P y G del Fondo para el período 1979-1986.

Los resultados evidencian algunos problemas de la política comercial, otros de carácter contable. Entre los primeros tenemos:

- a) El subsidio al consumo interno: En buena medida los déficit comerciales del Fondo se explican por el subsidio al consumo interno, el cual ha sido creciente para el período analizado, alcanzando \$39.000 millones en 1986.
- b) Los precios de venta a países no-miembros de la OIC inferiores que en el mercado de miembros: No obstante que las ventas a países no-miembros de la OIC han representado un volumen relativamente bajo del total exportado (12.6% en promedio para el período analizado) se han realizado en general a precios inferiores que en el mercado de miembros,

lo cual implica necesariamente que la retención calculada para tales exportaciones deba ser inferior a la que corresponda a las ventas a países miembros de la OIC.

- c) Los precios de venta a países miembros de la OIC: Las fórmulas de determinación del precio para las ventas a países miembros de la OIC suponen una gran sustituibilidad con los cafés centrales, reconociéndole un premio por calidad al café colombiano. Este hecho desconoce la sustituibilidad también importante con otros cafés arábigos (brasileños), la cual puede ser importante en períodos de gran volatilidad de precios generada por problemas en la oferta brasileña. Las razones anteriores pueden explicar que en algunas coyunturas este precio de venta haya sido inferior al que los exportadores privados colocan sus exportaciones.

Entre los problemas contables tenemos:

- a) La tasa de retención aplicada al Fondo Comercializador: Como en la práctica las actividades comerciales y de regulación del Fondo están fusionadas, la retención aplicada a sus propias exportaciones constituye un juego contable. El ejercicio de descomposición de los P y G ha servido para encontrar que el valor de la retención entregada por el Fondo

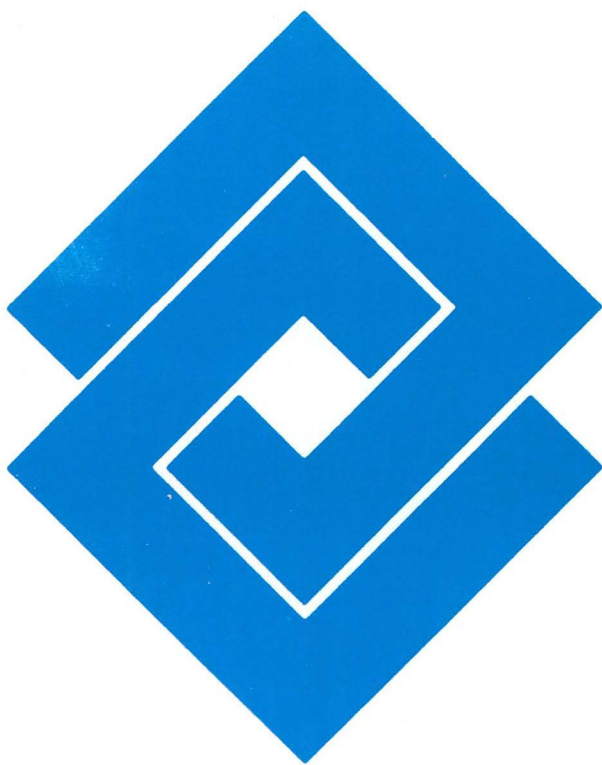
Comercial ha correspondido a la aplicación de la tasa de retención nominal sobre el volumen total exportado por el Fondo. Este criterio es equivocado, pues desconoce que un volumen ha sido exportado a países no-miembros a precios inferiores, lo cual requeriría el cálculo de una tasa de retención acorde con esos precios. Por otra parte, no le aplica a las exportaciones a países miembros la misma tasa de retención efectiva que a los exportadores privados, la cual ha incorporado "la cuchilla" a partir de 1983.

- b) La valoración de los inventarios: En las cuentas financieras del Fondo se valoran los inventarios de café al precio interno de sustentación vigente, generando una sobreestimación del costo del café vendido en los P y G en períodos de desacumulación de inventarios del país.

Los elementos anteriores sugieren la necesidad de que las actividades comerciales del Fondo sean separadas por lo menos en su parte contable del resto de labores que ejecuta el FNC. De esta manera se facilitaría la evaluación del desempeño puramente comercial del Fondo. Además, permitiría aplicar la misma tasa de retención efectiva exigida a las firmas privadas en lo que respecta a las exportaciones a países miembros de la OIC.

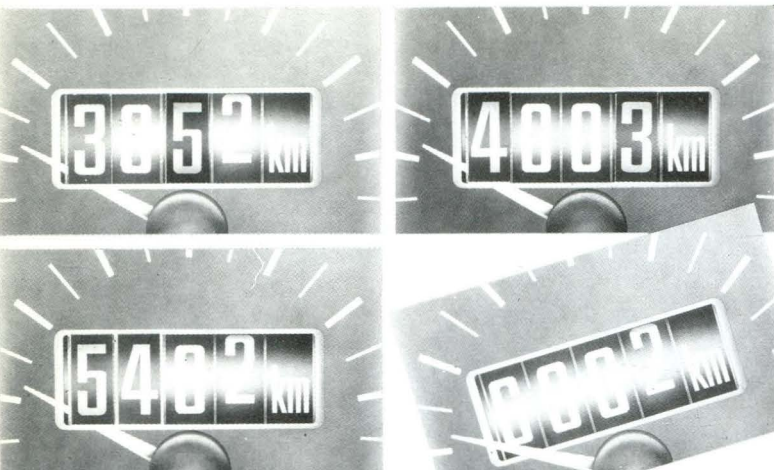
REFERENCIAS

- Contraloría General de la República, "El Fondo Nacional del Café: Análisis de las inversiones Permanentes" en *Economía Colombiana*, Documento No. 5, febrero de 1985.
- LEIBOVICH, José y OCAMPO, José Antonio: "La Comercialización externa de café colombiano" en José Antonio Ocampo (editor): *Lecturas de Economía Cafetera*, Tercer Mundo, Fedesarrollo, 1987.
- Naciones Unidas, *Un Sistema de Cuentas Nacionales*, Nueva York, 1980.
- OCAMPO, José Antonio, "Una nota sobre tributación y uso de los recursos del sector cafetero" en José Antonio Ocampo (editor): *Lecturas de Economía Cafetera*, Tercer Mundo, Fedesarrollo, 1987.
- STEINER, Roberto "Una versión simplificada de las Finanzas del Fondo Nacional del Café" en *Ensayos sobre Política Económica*, Banco de la República, diciembre, 1987.
- VALLEJO, César, "La política económica desde una perspectiva sectorial" en José Antonio Ocampo (editor): *Lecturas de Economía Cafetera*, Tercer Mundo, Fedesarrollo, 1987.



Banco de Occidente

**Pensamos como usted,
lo que vale es la gente.**



EN CUALQUIER TIPO DE VEHICULO CON MOTOR DE GASOLINA

ROMPA EL LIMITE DEL CAMBIO

USANDO ACEITES CON CLASIFICACION DE SERVICIO API: SE, SF Y SG

En adelante, usted ya no tendrá que hacer su cambio de aceite cada 2 500 - 3 000 Kms. Los aceites con clasificación de servicio API: SE, SF y SG, que le ofrecen todas las marcas de aceite, le permiten prolongar ese cambio mínimo hasta los 6.000 Kms., en motores de gasolina en vehículos de trabajo

pesado, servicio público y particular. Estos aceites prolongan su rendimiento brindándole a usted una economía del 50% en dinero y a su motor una protección continuada, producto de la alta tecnología aplicada a su elaboración.

Haga un cambio de categoría en su aceite. Cámbiese a la confianza y economía de los aceites con clasificación de servicio API: SE, SF y SG. Las clasificaciones de lubricantes nacionales más modernas, a la altura de los mejores del mundo.

LAS FORMULAS DE GRAN KILOMETRAJE

RECOMENDACIONES PARA UNA OPTIMA UTILIZACION DE SUS ACEITES LUBRICANTES CON CLASIFICACION DE SERVICIO API: SE, SF Y SG.

1. Al pedir aceite y filtros, haga preguntas confiables y asegúrese que pongan en el envase el signo de su marca preferida.
2. Utilice siempre filtros de aceite que cumplan las normas de calidad ICATEC, ZOCOPAL, ICAONEX, ZOCOPAL, ICAONEX de fabricación y cambio cuando haga cambio de aceite.
3. Verifique periódicamente el nivel de aceite de su motor y complete el faltante con aceite de la misma calidad.
4. Si se automovilista, nunca en primer cambio de aceite deber hacer un segundo recambio sin del fabricante y luego cada 6 (seis) kilómetros.
5. Use el choker de su vehículo solo para empujar cuando el motor está frío. Nunca conduzca con el choker abierto.
6. Haga sincronizar el motor de su vehículo por lo menos una vez al año.
7. El óptimo rendimiento de los aceites con clasificación de servicio API: SE, SF y SG depende del buen mantenimiento, sincronización y estado del motor y del buen manejo que usted haga de su vehículo.
8. Si usted tiene en cuenta las recomendaciones anteriores, el motor de su vehículo está preparado para hacer el cambio de aceite mínimo cada 6.000 kms.

ROMPA EL LIMITE DEL CAMBIO





**UN BUEN COLOMBIANO
SIEMPRE PIENSA EN COLOMBIA!**

**PRIMERO COLOMBIA
SEGUNDO COLOMBIA
SIEMPRE COLOMBIA!**

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía y Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Junta de Asesores: Presidente (pendiente la designación de Presidente de la Junta de Asesores por parte de las Instituciones Patrocinadoras a raíz de la muerte de D. Raúl Prebisch), Rodrigo Botero, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, Norberto González, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Ángel Rojo, Santiago Roldán, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde de Fuentes, Luis Yáñez-Barrañero, Gert Rosenthal y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Aníbal Pinto

Consejo de Redacción: Carlos Bazdresch, A. Eric Calcagno, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Augusto Mateus, Juan Muñoz, Luis Rodríguez-Zúñiga y Angel Serrano (Secretario de Redacción).

N.º 11 (páginas)

SUMARIO

Enero-Junio 1987

EL TEMA CENTRAL: «EL SISTEMA CENTRO-PERIFERIA EN TRANSFORMACION»

- Norberto González, *Vigencia actual del Sistema Centro-Periferia.*
- Osvaldo Sunkel, *Las relaciones centro-periferia y la transnacionalización.*
- Aldo Ferrer, *El sistema centro-periferia y la política económica. Una ilustración sobre el caso argentino.*
 - Helio Jaguaribe, *Autonomía y hegemonía no sistema imperial americano.*
- Fernando Faiznylber, *Las economías neoindustriales en el Sistema Centro-Periferia de los ochenta.*
 - Jan Křákal, *El bloque socialista europeo y el sistema centro-periferia.*
- Samir Amin, *El Estado y el desarrollo: ¿Construcción nacional popular o construcción socialista?*
- Mikel Buesa y José Molero, *Centro-Periferia en Europa: la especialización internacional de la industria española (1970-1983).*
- Augusto Mateus, *Economías semiperiféricas e desenvolvimiento desigual na Europa (Reflexões a partir do caso português).*
- Mario Murteira, *Do colapso do último império colonial às novas articulações periféricas na Europa e na África.*
 - Armando Di Filippo, *El deterioro de los términos de intercambio treinta y cinco años después.*
 - Victor Tofman, *Progreso técnico, empleo y desarticulación social.*

Y LAS SECCIONES FJAS DE:

- **Reseñas Temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen diez reseñas realizadas por Alfredo Fernando Calcagno, Luis Alberto Gómez de Sousa, etc. (latinoamericanas); Juan Hernández Andreu, Alfonso Rebollo Arévalo, etc. (españolas); Armindo Patrício da Silva (portuguesas).
- **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 Iberoamericanas:** Información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.
- **Suscripción por cuatro números:** España y Portugal, 5.000 pesetas y 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

22

COLECCION
estudios
CIEPLAN

REACTIVACION EXTERNA Y POLITICA FISCAL /

M. MARFAN

PAGARES DEUDA EXTERNA /

R. FFRENCH-DAVIS

FUGA DE CAPITALES /

J.P. ARELLANO Y J. RAMOS

DEMANDA POR DINERO /

R. LABAN

NO TRANSICION A LA DEMOCRACIA /

R. CORTAZAR

GESTION DE MUNICIPIOS EN SANTIAGO /

D. RACZYNSKI Y C. SERRANO

CRISIS CIENCIA ECONOMICA /

P. MELLER

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.

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.

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: TELS. 2415631 Y 2828842

LA CRISIS DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA



"Una colección de ocho trabajos sobre las características de las crisis de endeudamiento, las políticas de ajuste y las perspectivas de crecimiento de diversas economías de América Latina".

Colaboradores:

Carlos F. Díaz-Alejandro, Dionisio Días Carneiro, Jaime Ros, Laurence Whitehead, Guido di Tella, Rosemary Thorp, José Antonio Ocampo y Víctor Bulmer-Thomas.

\$1.580.00

COEDICION: FEDESARROLLO - SIGLO XXI EDITORES

Adjunto envió cheque No _____ del Banco _____ por valor de _____
Correspondiente al pago del libro _____
Nombre _____ (Letras de imprenta)
Dirección _____ Tel.: _____ Ciudad _____

CUADERNOS DE ECONOMIA

Año 24

DICIEMBRE 1987

Nº 73

Estimación de una demanda dinámica por trabajo.

Patricio Rojas

Salarios mínimos y medios: análisis de la causalidad. Los casos de Argentina, Brasil y Chile.

M. Faldas, Luis Riveros.

Proceso de endeudamiento externo y ajuste de precios.

Hugo E. Albornoz.

Ahorro interno y crecimiento económico: Un enfoque de Cuentas Nacionales.

Mario A. Gutiérrez U.

Modelo de valuación de activos de capital y riesgo financiero.

Rodrigo de la Cusdra G., Victor García O.

Interacción entre la tasa de interés por los depósitos a plazo y la calidad de los servicios en cuenta corriente.

Enrique Marshall R.

El teorema de extracción de señales y la estimación de parámetros variables: una nota.

Raúl Labán.

PRECIO SUSCRIPCIÓN ANUAL (CUATRIMESTRAL), 1987

INSTITUCIONES

Chile	\$ 2.500
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 274-7, Correo 21
Santiago-Chile